

Münchener
Volkswirtschaftliche Studien

Herausgegeben von

Lujo Brentano und Walther Lotz

Vierzigstes Stück

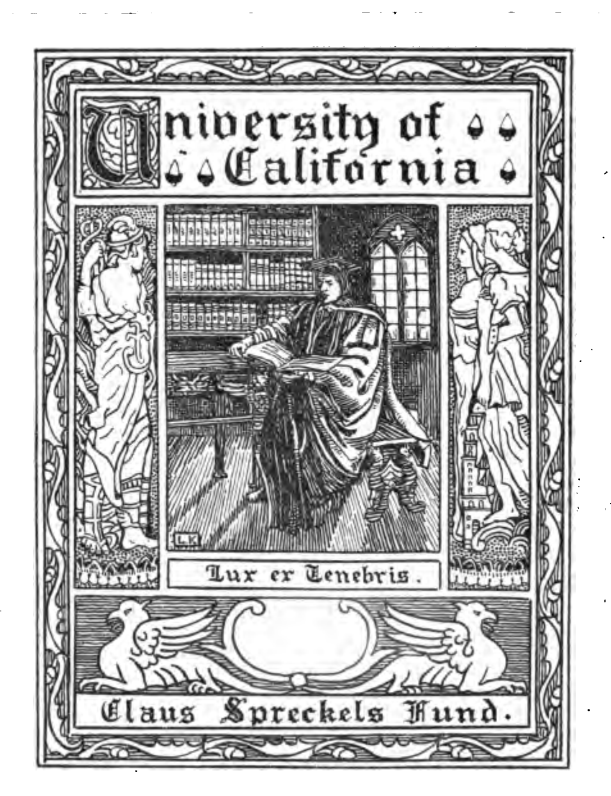
Die Vorgänge am Edelmetallmarkt in den Jahren 1870—1873

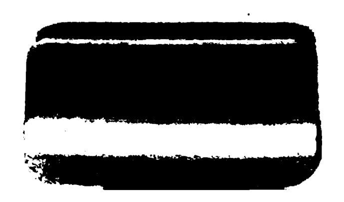
von

Dr. Max J. Bonn

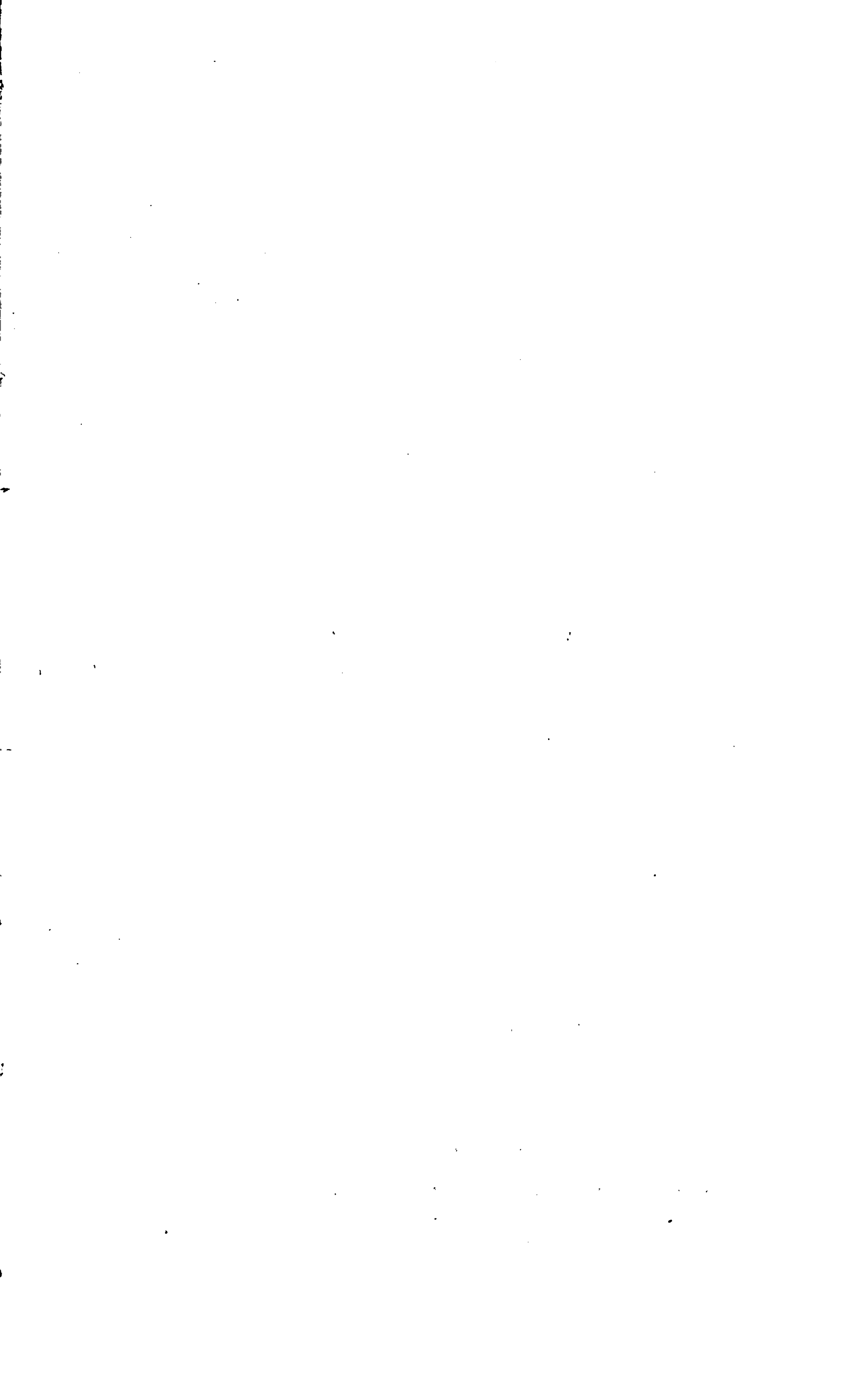


STUTTGART 1900
J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER
G. m. b. H.


University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.







MÜNCHENER

Volkswirtschaftliche Studien

HERAUSGEGEBEN VON

LUJO BRENTANO UND WALTHER LOTZ

VIERZIGSTES STÜCK:

Die Vorgänge am Edelmetallmarkte

in den Jahren 1870—1873

Von

Dr. Max J. Bonn



STUTTGART 1900

J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER

G. m. b. H.

DIE VORGÄNGE

AM

EDELMETALLMARKTE

IN DEN JAHREN 1870—1873

VON

DR. MAX J. BONN



STUTTGART 1900

J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER

G. m. b. H.

Druck der Union Deutsche Verlagsgesellschaft in Stuttgart.

Vorwort.

Die vorliegende Arbeit ist im Staatswirtschaftlichen Seminar zu München entstanden.

Es ist mir eine angenehme Pflicht, den Leitern desselben, Herrn Geh. Hofrat Professor Lujo Brentano und Herrn Professor Walther Lotz meinen herzlichsten Dank für das mir während meiner Studien bewiesene Wohlwollen auszusprechen. Insbesondere bin ich Herrn Professor Lotz für die Anregung zu dieser Arbeit und freundliche Unterstützung bei der Durchführung zu Dank verpflichtet.

Frankfurt a/Main, im Mai 1900.

Max J. Bonn.

Inhaltsverzeichnis.

§ 1.

Einleitung.

Die Frage, die bisher von den bimetallistischen Theoretikern als die wichtigste im Währungsstreit erklärt wurde, ist die nach den Ursachen der Silberentwertung. Den Forderungen, die der Bimetallismus zur Beseitigung der Silberentwertung aufstellt, schickte man als Begründung die Erklärung und Deutung der Ursachen des Vorganges voraus. Die Auffassung der Bimetallisten ist folgende: „War die Silberentwertung nur die Folge eines gewaltsamen Eingreifens der Gesetzgebung zu Ungunsten des Silbers, so wird mit der Ursache naturgemäss auch die Wirkung schwinden, und es ist als durchaus normal zu bezeichnen, dass bei einer Rückkehr der Gesetzgebung in die alten Bahnen auch der Silberpreis ganz von selbst wieder zu seiner alten Höhe zurückkehrt[1].“ Mit anderen Worten: Es gab nach dieser Doktrin eine Zeit, in der die währungspolitische Gesetzgebung der wichtigsten Staaten eine ständige unbegrenzte Nachfrage für Silber zu festem Preise verursachte und somit den Schwankungen des Silbers eine feste Grenze nach unten entgegensetzte. Als dann die Währungspolitik der massgebenden Nationen sich zur Goldwährung bekannte, verlor das Silber nach Meinung der Bimetallisten jene feste Stütze, jene unbegrenzte Nachfrage zum gegebenen Preis der öffentlichen Münzanstalten. Die Bestrebungen des Bimetallismus gehen somit darauf aus, durch

---

[1]) Arendt-Cernuschi, Die Restitution des Silbers. Berlin 1881, S. XVI.

entsprechende gesetzgeberische Massnahmen von neuem eine unbegrenzte Nachfrage nach Silber zu festem Preise auf Grund einer noch zu betimmenden Relation zwischen Silber und Gold zu schaffen.

Es ist dies der Grundgedanke der „internationalen Doppelwährung". Um die Restitution des Silbers auf dem Wege gesetzlicher Massnahmen zu erreichen, sucht man eine Verständigung der massgebenden Kulturvölker herbeizuführen. „Hat die Gesetzgebung die Silberentwertung geschaffen, ist diese Entwertung eine Kalamität, dann muss eben eine Aenderung der Gesetzgebung Abhilfe schaffen[1])."

Dem gegenüber ist von gegnerischer Seite die Wirksamkeit (ganz abgesehen von der Zuträglichkeit) solcher Massnahmen für eine dauernde Hebung des Silberpreises bestritten worden. Da musste es der bimetallistischen Lehre als eine wesentliche Stütze für die ganze Argumentation erscheinen, auf ein historisches Faktum hinweisen zu können, durch welches sich die Wirksamkeit einer gesetzlichen Doppelwährung nachweisen liess.

Als solches Paradigma wurde die Geschichte der französischen Doppelwährung angesehen. Man stellte den Satz auf, dass die französische Doppelwährung in den Jahren 1803—1873 eine stärkere Verschiebung in dem Wertverhältnis zwischen Silber und Gold verhütet habe, trotz der bekannten heftigen Schwankungen in den Produktionsverhältnissen der Edelmetalle. Und konnte die französische Doppelwährung allein so Grosses leisten, wie viel mehr dürfe man von einem internationalen Vorgehen erwarten.

Und da nach der bimetallistischen Lehre die staatlichen Massnahmen allein die Silberentwertung möglich gemacht haben, so müsste, wie man meinte, nachdem diese Massnahmen rückgängig gemacht sind, der alte Zustand wiederhergestellt werden; Silber stiege wieder beträchtlich im Werte, und die internationale Doppelwährung müsste der ihr jeweilig zu Grund gelegten Relation entsprechend den Silberpreis festzuhalten vermögen.

---

[1]) l. c. S. XIX.

Welches nun die thatsächlichen Wirkungen einer internationalen Doppelwährung sein würden, müsste ein solches Experiment erst erweisen. Es ist unmöglich, einen zwingenden wissenschaftlichen Beweis zu liefern, wie sich Dinge in der Zukunft gestalten. Lediglich aus uns bekannten historischen Ereignissen lässt sich ein Schluss ziehen, was mit erheblicher Wahrscheinlichkeit zu erwarten sei.

Anders als mit Zukunftsgedanken ist es mit dem Verweis auf die französische Doppelwährung der Jahre 1803—1873. Sie gehört der Geschichte an, und ein Eingehen auf sie muss ganz bestimmte Ergebnisse fördern. Wenn man im Währungsstreit Wert darauf legt, die Geschichte zu verwerten, so lässt sich mit wissenschaftlichen Hilfsmitteln in der That in dieser Hinsicht Unbestreitbares feststellen.

Es galt vom bimetallistischen Standpunkt die Wirksamkeit der französischen Doppelwährung überzeugend nachzuweisen. Man datierte deren Bestehen meist vom Gesetz des 7. Germinal des Jahres XI, i. e. vom Jahre 1803, welches den Wert von Silber und Gold durch die Relation 1 : 15½ festgelegt habe. Und dieses Wertverhältnis habe denn auch bestanden bis zum Jahre 1873, die Doppelwährung, auf dieser Basis begründet, habe irgend welche beträchtliche Verschiebung im Werte von Silber und Gold hintenangehalten. Inmitten der heftigsten Schwankungen der Produktionsverhältnisse — so hören wir — vermochte die französische Doppelwährung zu bestehen.

Dr. Arendt meldet: „Die Erfahrung von 70 Jahren hat gezeigt, dass die französische Doppelwährung Wertschwankungen zwischen Silber und Gold ausschloss. Die Goldproduktion stieg 1845—1855 weit stärker als jetzt die Silberproduktion; die Silbernachfrage war 1855—1865 so stark wie jetzt die Goldnachfrage, aber die französische Doppelwährung bestand die Feuerprobe und das Wertverhältnis von 1 : 15½ galt in der ganzen Welt[1]."

Die bimetallistischen Mitglieder der deutschen Silberkommission erklärten 1894: „Gegen den Einwurf, dass das

[1]) Dr. Arendt, Die Silberenquete. Berlin 1894, S. 19.

Wertverhältnis zweier ‚Waren‘ wie Gold und Silber durch das Gesetz nicht ‚fixiert‘ werden könne, der auf missverstandenen Theorien beruht, berufen wir uns auf die thatsächlichen Erfahrungen der französischen Doppelwährung, welche 1803—1873 der ganzen Welt das Wertverhältnis von 1 zu 15½ verschaffte, das trotz der grössten jemals erlebten Veränderungen der Gold- und Silberproduktion in Geltung blieb[1].“ ...

Dem gegenüber hat man die Bimetallisten auf die unleugbare Thatsache hingewiesen, dass doch ersichtliche Abweichungen vom Verhältnis 1 : 15½ stattgefunden haben. In einer Arbeit von Shaw[2]) findet sich eine graphische Darstellung, aus der deutlich hervorgeht, dass „zu keiner Zeit im Laufe des jetzigen Jahrhunderts das wirkliche Marktverhältnis, abhängig von dem kommerziellen Wert des Silbers, übereingestimmt hat mit dem französischen Wertverhältnis von 1:15½, und dass Frankreich zu keiner Zeit frei war von dem verderblichen Einfluss, den der Mangel an Uebereinstimmung zwischen Marktverhältnis und legaler Normierung verursachte“.

Diese Abweichungen von der gesetzlichen Relation geben denn die Bimetallisten zu. Während aber ihre Gegner hierin ein Versagen der französischen Doppelwährung erblicken, verweisen uns die Bimetallisten auf die folgende Erklärung: „Allein ist es nicht zur Evidenz nachgewiesen worden, dass wir hier nicht ein Schwanken der Relation, sondern ein veränderliches Agio im Goldwährungslande England vor uns haben? Weil England nur Goldwährung hatte, war Silber dort lediglich Ware; hatte man von dieser Ware mehr, als man brauchte, so sandte man das Silber nach Frankreich und liess Gold kommen — brauchte man mehr Silber, als man hatte, so schickte man Gold nach Frankreich und liess Silber kommen. Millionen sind in dieser Weise über den Kanal gegangen und zurückgekommen. Diese Bewegungen markierten sich im

[1]) Wie Deutschland zur Goldwährung kam. Berlin 1894, S. 87. Erklärung der bimetallistischen Mitglieder der deutschen Silberkommission 1894.

[2]) Shaw, History of Currency from 1252—1894. London, Wilson and M. 1895.

Londoner Silberpreis; die Versendungskosten hin und her und die Prägegebühren werden von dem festen Preis abgerechnet, und so entstanden jene angeblichen Schwankungen der Relation, die in Wahrheit nichts sind als ein Agio, welches das Goldwährungsland England dem Doppelwährungslande zahlte. Die Engländer waren ständige Käufer zu 62 d und Verkäufer zu 60 d[1]).“

„Solange die Pariser Münze für 1 kg Silber von $^{9}/_{10}$ fein 200 Franken gab, konnte der Preis für 1 kg Silber niemals unter 200 Franken sinken — weniger die Transportkosten. Das ist theoretisch einleuchtend, und Herr Ernst Seyd hat durch genaue unwiderlegliche Ziffern bewiesen, dass in Wirklichkeit die Schwankungen in den Londoner Notierungen des weissen Metalls niemals diese Grenze überschritten haben[2]).“

[1]) „Die Vergangenheit lehrt uns, dass England nur deshalb für den Silbermarkt massgebend wurde, weil der Silberproduzent dort mindestens den französischen Münzpreis für sein Silber erhielt, oft aber erheblich mehr. Da sich in England die grösste Silbernachfrage für Ostasien konzentriert, so sandten die amerikanischen Silberproduzenten ihr Silber nach London. Ueberwog dort das Angebot, so ging das Silber so weit zurück, dass die Versendung nach Frankreich rentierte. Ueberwog die Nachfrage, so stieg der Silberpreis so weit, dass die Beschaffung von Silber aus Frankreich lohnend wurde. Die Schwankungen des Silberpreises waren demnach thatsächlich Wechselkursschwankungen, das Charakteristische war aber, dass England beständig zu 60 d verkaufte und zu 62 d kaufte. Milliarden sind auf diese Weise über den Kanal hin- und zurückgegangen.“ ... Dr. Arendt, Der Währungsstreit in Deutschland S. 119. Berlin 1886.

„Solche Schwankungen, wie sie hier verzeichnet sind, kann die Handelswelt ertragen, das ist eine praktische Gleichwertigkeit trotz der grossartigsten Umwälzungen der Produktion und der Nachfrage. Diese Schwankungen um höchstens einen Penny nach oben und nach unten entsprechen den Wechselkursschwankungen und den Unkosten der Versendung und Umprägung.“ Dr. Arendt, Protokolle der deutschen Silberkommission 1894, Bd. II Anlage 14 S. 3.

[2]) E. de Laveleye, La monnaie et le bimetallisme international. Brüssel 1891, 2. Aufl. „Die Silberpreise in London ... beweisen, dass die freie Prägung von Gold und Silber in Frankreich im Verhältnis von 1 : 15½ genügte, um den Preis des Silbers in London und somit auf dem Weltmarkt zu ungefähr 60⅞ d aufrecht zu erhalten ... während der Periode 1803—1873“ (S. 155).

Sofort aber finden wir eine Einschränkung dieser Behauptung, indem

„. . . Weil in der ganzen Welt seit beinahe einem Jahrhundert immer ein Gewicht Gold 15,5 Gewichte Silber gegolten hatte, eine Thatsache, die nur zurückgeführt werden kann auf den vorherrschenden Einfluss der französischen Doppelwährung, die seit 1785 funktionierte und das Wertverhältnis von 1 : 15 $^1/_2$ aufrecht zu erhalten vermochte."

„So war denn 60 $^{13}/_{16}$ d die Parität zwischen Silber und Gold, und der französische Bimetallismus hielt diese Parität in London aufrecht [1])."

Alle diese Citate zeigen uns, welche Bedeutung die bimetallistische Lehre dem Wirken der französischen Doppelwährung beimisst: Solange diese bestand, war nach bimetallistischer Ansicht ein Abweichen von der Relation 1 : 15 $^1/_2$ nur möglich um den Betrag der Transportkosten, der Versicherung und der Prägegebühr, somit jede bedeutendere Silberentwertung ausgeschlossen. — Da alle diese Ausführungen auf Seyd zurückgehen, so möge hier noch dessen Formulierung folgen, auf die sich die ganze Interpretation des Edelmetallverkehrs zwischen England und Frankreich stützt.

„Silber wird nach dem Kontinent geschickt, wenn hier (London) kein Bedarf für Indien ist. Zu 60 $^1/_4$ — $^1/_2$ d p. oz. std. rentiert es sich, Silber nach Hamburg, Amsterdam, Frankreich zu schicken, je nach dem Stand der Wechselkurse. — Wenn sich aber die Nachfrage für Indien hebt und der Vorrat im Markt hier erschöpft ist, so liefern die Silbervorräte auf dem Kontinent den gewünschten Bedarf, und Silber kehrt nach England zurück zu Preisen, die zwischen 60—62 $^1/_4$ d schwanken."

„Bei dem Wechselkurs von 25,12 $^1/_2$ beginnen die Edelmetalle England für Frankreich zu verlassen — bei einem

---

diese Wirksamkeit der französischen Doppelwährung nur bis 1872 in Anspruch genommen wird, während erst am 6. September 1873 die französische Doppelwährung aufgegeben wurde!

„Der Autor (Ernst Seyd) kann durch genaue Zahlen feststellen, dass in allen Fällen, bis 1872, die Schwankungen des Londoner Silberpreises allein verursacht sind durch die Transportkosten und die Prägegebühr" (S. 157).

[1]) Arendt-Cernuschi, Die Restitution des Silbers S. 19.

Stand von 25,32 $^1/_2$ kommen sie von Frankreich nach England[1])."

Da es sich hier um genau zu verfolgende Vorgänge handelt, wird sich ein wissenschaftlicher Massstab an diese Ausführungen anlegen lassen.

Es ist dies von verschiedener Seite geschehen, und wir werden im folgenden Abschnitt einige Ergebnisse der wissenschaftlichen Untersuchungen Anderer für die Periode 1803 bis 1870 wiedergeben, ohne eigene Forschungen einzufügen. Hingegen besteht für die Jahre 1870—1873 noch keine Einzeldarstellung, und somit soll in dieser Arbeit die Frage der Wirksamkeit der französischen Doppelwährung während der Jahre 1870—1873 besondere Berücksichtigung finden.

---

1) Ernst Seyd, Treatise on bullion and foreign exchange. London 1868, S. 402.

§ 2.

Die Wirksamkeit der französischen Doppelwährung in den Jahren 1803—1870.

Gegenüber der bimetallistischen Auffassung, dass die Zeit von 1803—1870 einen unanfechtbaren Beweis für die Wirksamkeit des französischen Gesetzes vom Jahre 1803 in dem Sinne einer festen Regulierung des Wertverhältnisses von Silber und Gold liefere, sind Thatsachen von Professor Lexis und von Dr. Helfferich betont worden, die allerdings zu Bedenken Anlass geben. Professor Lexis führte in der deutschen Silberkommission 1894 bezüglich der Schwankungen in der Wertrelation der Edelmetalle seit 1803 folgendes aus[1]:

„. . . Dann bleibt auch die faktische Frage der Doppelwährung überhaupt noch zu erörtern, denn es handelt sich hier nicht um eine Theorie. Man sagt immer, das Wertverhältnis von 1 : 15½ hat sich von 1803—1873 in Frankreich faktisch erhalten und die Schwankungen, die da vorgekommen sind, seien nur entstanden durch die Kosten der Versendung von Silber und Gold von London nach Paris und zurück. Das ist aber nicht richtig! Die Abweichungen des Wertes sind keineswegs bloss durch die Transportkosten entstanden, sondern in Paris war immer eine Gold- oder Silberprämie vorhanden, und es wäre an sich möglich gewesen, dass die Gold- oder

[1]) Vgl. zu dem nachstehenden: Protokolle der Verhandlungen der deutschen Silberkommission 1894 I S. 197 ff. 221 ff.

Silberprämie immer weiter gestiegen wäre, wenn sich die Produktionsverhältnisse nicht gewissermassen durch einen historischen Zufall dreimal in der Welt so umgeändert hätten, dass gerade dann, wenn der Umschwung drohte und eine bedeutende Steigerung der Prämie in Frankreich vorauszusehen war, wiederum eine Aenderung in den Produktionsbedingungen entstand, wodurch Frankreich in den Stand gesetzt wurde, mittels des bis dahin angesammelten Vorrats des einen Metalls nunmehr sehr energisch auf den Markt des anderen zu wirken." — Lexis berichtet sodann von den jeweiligen Verhältnissen in den einzelnen Perioden. Infolge des Goldabflusses von Frankreich nach England anlässlich dessen Uebergangs zur Goldwährung entstand eine stetige Verminderung des Goldbestandes in Frankreich, wenn das Gold auch niemals ganz aus dem Lande entschwand. Das völlige Verschwinden des Goldes aus dem Lande wurde dadurch verhindert, „dass in Frankreich eine Goldprämie entstand, die vom Jahre 1814 bis 1850 unausgesetzt vorhanden war". Sie schwankte zwischen 1—3 % und war gänzlich unabhängig von dem angeblichen Einfluss der Transportkosten, da sie auch für die goldenen 20-Frankenstücken bestand und nicht nur für Barren. Solange Gold im Lande war, war man gegen Zahlung der Prämie im stande, durch eine indirekte Tauschoperation Silber nach Frankreich hinüberzuschicken und Gold von dort zu beziehen. Das war aber nur eine Frage der Zeit und musste ein schnelles Ende nehmen mit der stetigen Abnahme des Goldvorrats, mit der steigenden Goldprämie und den immer stärker werdenden Abweichungen des Wertverhältnisses von der gesetzlichen Relation.

Dies wurde denn auch nur verhütet durch einen Umschwung der Produktionsverhältnisse, nicht aber aus dem inneren Wesen der Doppelwährung heraus! Es kam die Zeit der recht bedeutenden russischen Goldexporte, und dann folgte die Periode des riesenhaften Aufschwungs der Goldminenindustrie durch die kalifornischen und australischen Entdeckungen. Gold floss nun in reichlichstem Masse nach Frankreich infolge der sehr günstigen Handelsbilanz dieses Landes. In den 35 Jahren der ersten Periode hatte sich eine Unmasse

Silbers in Frankreich angesammelt, die nunmehr ins Ausland überzutreten begann. Andererseits wurde eine erhebliche Menge Silbers aus Frankreich herausgezogen, jetzt wiederum mit einer Prämie, so dass sogar die Scheidemünzen aus Frankreich exportiert wurden. Schliesslich sah man sich genötigt, den Feingehalt der Münzen von 2 Franken abwärts von 900 : 1000 auf 835 : 1000 herabzusetzen. „Es entstand nun eine Prämie auf das Silber bis zu 3 %, abgesehen von den Transportkosten, und als die Silbervorräte anfingen, in Frankreich knapper zu werden, da trat der merkwürdige Umstand ein, dass die amerikanische Silberproduktion sehr gross wurde und immer mehr Silber nach Frankreich floss [1]."

Die Bimetallisten hätten niemals den Einfluss der inneren Goldprämie erkannt. Sie stelle eine thatsächliche Abweichung von dem normalen Wertverhältnis dar und sie hat sich nicht nur auf Barren, sondern auch auf die Münzen bezogen. Namentlich die Prämie auf Goldmünzen verdiene besondere Beachtung. Nominell war sie 20—25 ‰ und noch höher. Dazu waren aber die Goldmünzen stark abgegriffen, so dass sich faktisch die Prämie noch höher stellt. Es gab also immer im Lande eine Prämie, die unabhängig von den Transportkosten bestand [2]. Diese bilden ja eine messbare Grösse, so dass die Differenz niemals sich hätte höher stellen können, als diese Kosten. Hier findet sich dann eine merkwürdige Erscheinung. Man sollte doch annehmen, dass die Londoner Preisdifferenz gegenüber der französi-

[1] l. c. S. 198, cfr. l. c. S. 222 ff.

[2] Trotz dieses starken Betonens der inneren Goldprämie seitens Professor Lexis spricht die bimetallistische Lehre unverändert von den „Wechselkursschwankungen". So selbst Dr. Arendt, Mitglied der deutschen Silberkommission von 1894: „Wenn der Herr Reichsbankpräsident Dr. Koch die Schriften von Seyd-Cernuschi nachliest, so wird er die ziffernmässigen Nachweise finden, dass „Agio" für Frankreich kein ganz zutreffender Ausdruck ist. Es handelt sich vielmehr um Wechselkursschwankungen, um Münzgebühr." (Dr. Arendt, Herr Reichsbankpräsident Dr. Koch und die Währungsfrage, 1895 S. 74.) „Münzgebühr" als Umschreibung des für 20-Frankenstücke bezahlten Agios ist doch ein unhaltbarer Begriff!

schen Relation diese französische Prämie einschliessen werde. Thatsächlich ergibt sich aber für die 30er und 40er Jahre folgendes: Die Londoner Preisdifferenz im Verhältnis zur französischen Relation ist in der Regel nicht grösser als die eigentliche Goldprämie, die in Paris zu zahlen war. Dabei mussten offenbar die Transportkosten zu kurz kommen. Eigentlich hätte eine Differenz z. B. von 4 % entstehen müssen: 2 % für die Goldprämie nach oben, 2 % für die feststehende Grösse der Transportkosten nach unten. Faktisch finden wir eine Differenz von nur 2 %, und die Erklärung für dies scheinbar widersinnige Faktum findet sich darin, dass die allgemeine Annahme eine irrige ist, wenn man damit operiert, man habe stets Silber nach Frankreich geschickt, um Gold herauszuziehen. Das geschah nur ausnahmsweise. Die Lösung des Rätsels ist die, dass Frankreich in der angenehmen Lage war, eine günstige Handelsbilanz zu haben. Durch Vermittelung Englands hatte es bedeutende Barzahlungen zu empfangen und diese wurden mit Silber beglichen. Man holte gar kein Gold, sondern zahlte mit Wechseln in Silber. So stieg die Goldprämie nicht weiter und der Londoner Silberpreis sank nicht. Das lag aber nur an der eigentümlichen Stellung Frankreichs, das stets eine günstige Handelsbilanz hatte. Bei gleichbleibenden Produktionsverhältnissen war dieser ganze Prozess aber auf die Dauer gefährdet, und das Gleiche gilt auch für die folgende Periode nach der Entdeckung der Goldminen. Die jeweilige Prämie wäre immer mehr gestiegen, wenn das Land Gold oder Silber hätte festhalten wollen.

Zu diesen Ausführungen von Professor Lexis seien einige Bemerkungen über die französische Doppelwährung gefügt, die auf Feststellungen von Helfferich sich stützen.

Der höchste Goldkurs vor der kalifornischen Epoche wurde im Jahre 1848 mit 65 ‰ verzeichnet. Im gleichen Jahre zeigte das Silber einen höchsten Kurs von 3 ‰ Prime. Unter der für das Silber günstigsten Annahme, dass dieser höchste Silberkurs mit dem höchsten Goldkurse zusammengefallen wäre, berechnet Helfferich die Relation zwischen

Silber und Gold auf 1 : 16,66 gegenüber der gesetzlichen Relation von 1 : 15,5 [1]).

Diese abnorm hohe Goldprämie war veranlasst durch die politischen Ereignisse des Jahres 1848, welche die Bank von Frankreich zur Einstellung der Barzahlungen nötigten. Diese hat auch den Kurs der 20-Frankenstücke enorm in die Höhe getrieben. Ein Agio von 12 %, das fast doppelt so hoch war als die für Goldbarren notierte Prämie! Höchst merkwürdig und auffallend ist jedoch, dass nur das Gold, nicht auch das Silber eine solche Prämie genoss. Der höchste Silberkurs 1848 war 3 ‰ gegen 6,50 des Vorjahres, der durchschnittliche Silberkurs war 2,40 ‰ Prime gegen 2,86 im Jahr zuvor.

Helfferich folgert hieraus, wie sehr bei unsicheren wirtschaftlichen und politischen Verhältnissen — ganz ohne Rücksicht auf die staatliche Münzgesetzgebung — die Bevorzugung des Goldes sich steigert, und wie leicht durch diesen Unterschied, welchen die Welt zwischen Silber und Gold macht, ein angeblich durch ein bimetallistisches System festgelegtes Wertverhältnis zwischen Silber und Gold durchbrochen wird.

Vom Jahre 1850 ab begann der Goldpreis zu sinken und statt einer Prämie auf den Münzpreis einen Abschlag zu bedingen und erreichte seinen tiefsten Punkt im Jahre 1854 mit 4 ‰ Perte. Zu derselben Zeit begann der Silberpreis zu steigen. Er erreichte seinen Höhepunkt 1864 mit 38 ‰ Prime. In diesem Jahre war der höchste Goldkurs 4,50 ‰ Prime. Unter der für das Gold günstigsten Annahme, dass dieser höchste Goldkurs mit dem höchsten Silberkurse zusammenfiel (beide Kurse dürften im Januar 1864 verzeichnet worden sein), berechnet sich das Wertverhältnis zwischen Silber und Gold auf 1 : 15,15 gegen 1 : 15 ½.

Für London erhalten wir folgende Ergebnisse: In der vorkalifornischen Periode war der niedrigste Silberpreis 1848 mit 58 ½ d (Relation 1 : 16,12). Nach den kalifornischen Goldfunden war der höchste Silberpreis im Jahre 1859 mit 62 ¾ d (Relation 1 : 15,03).

---

[1]) K. Helfferich, Die Reform des deutschen Geldwesens, 2 Bände. Leipzig 1898 (in dieser Arbeit citiert als H. I oder H. II), II, 26 u. 27.

Stellen wir die Ergebnisse für Paris und London nebeneinander, dann erhalten wir folgende Uebersicht der Schwankungen[1]):

	London	Paris
Grösste Spannung . .	16,12 : 1 — 15,03 : 1	16,66 : 1 — 15,15 : 1
„ „ der Jahresdurchschnitte .	15,92 : 1 — 15,19 : 1	15,94 : 1 — 15,33 : 1

Seine diesbezüglichen Untersuchungen fasst Helfferich wie folgt zusammen: „Die Schwankungen des Wertverhältnisses loco Paris selbst zeigen die Unhaltbarkeit der von bimetallistischer Seite häufig aufgestellten Behauptung, nach welcher die Schwankungen des Silberpreises in London, welche während der Herrschaft des bimetallistischen Systems stattfanden, nur durch die Kosten des Transports von Gold und Silber zwischen Paris und London hervorgerufen seien, so dass sie lediglich eine Analogie zu den Schwankungen der Wechselkurse um die feste Parität bildeten. Die Thatsache, dass die Veränderungen des Wertverhältnisses in Paris selbst, vor den Thoren der Münzanstalt, welche Gold und Silber von jedermann zur Ausprägung annahm, in ungefähr demselben Umfange stattfanden wie in London, beweist unwiderlegbar, dass die Schwankungen ihre Ursache nicht in den Kosten des Transportes nach London hatten. Namentlich der hohe Goldkurs, welcher im Jahre 1848 in Paris erreicht wurde, zeigt mit aller Deutlichkeit, wie wenig auch im Innern eines bimetallistischen Landes Gold und Silber als Geldstoffe identische Gegenstände sind, welche einander als Geld in allen Punkten vertreten können, und zwischen denen niemand einen Unterschied macht. Gerade dieses Steigen des Pariser Goldpreises, der in London in einem Sinken des Silberpreises kein auch nur entfernt entsprechendes Gegenstück hatte, der also durchaus auf innerfranzösischen Ursachen beruhen muss, zeigt evident die Hinfälligkeit der Voraussetzungen,

[1]) H. II S. 28.

auf welchen die Theorie von der unbedingten Möglichkeit einer Festlegung des Wertverhältnisses vermöge eines bimetallistischen Münzsystems beruht [1]."

Wir sehen somit, dass es der französischen Doppelwährung in keiner Weise gelungen ist, das vielgerühmte Wertverhältnis „quinze et demi" genau zu wahren. Vielmehr zeigt die französische Doppelwährung, die den Bimetallisten als durchaus gelungen erscheint, die gleichen Symptome, wie sie uns bei allen Völkern entgegentreten, die den Versuch machten, ihr Währungssystem auf dem gleichzeitigen Gebrauch von Gold und Silber aufzubauen. Aus einer Doppelwährung wurde, wie dies im innersten Wesen der Sache begründet ist, eine Alternativwährung, je nach der Bewertung von Gold und Silber auf dem offenen Markt. Während wir so der französischen Doppelwährung das ihr zugeschriebene Verdienst auf das entschiedenste absprechen müssen, müssen wir anerkennen, dass im Verlauf der Währungsgeschichte dieses Jahrhunderts derselben eine bedeutsame Rolle zufiel:

Sie war dazu bestimmt, die heftigen Schwankungen in der Produktion der Edelmetalle zu paralysiren und dem wechselnden Bedürfnisse der Nationen bald nach Gold bald nach Silber sich anzupassen [2])!

Was somit der französischen Doppelwährung als Verdienst

---

[1]) H. II S. 28. 29.

[2]) „Ich wage zu behaupten, dass die Bimetallisten die Thatsachen nicht richtig gedeutet haben. Der französische Bimetallismus hat weite Schwankungen nicht verhindert. Was er thatsächlich erreichte, war den Uebergang von einem Währungssystem zum anderen zu erleichtern." Lloyd, On Bimetallism S. 32 ff.

I. Periode: „1819—1850 stand das Marktverhältnis stets unter dem gesetzlichen." Es war somit ein Import von Silber ein lukratives Geschäft und so fand eine stetige und bedeutende Zufuhr statt, im Verlauf von 22 Jahren 92 Millionen Pfd. Sterl.

II. Periode: 1852—1866, das aktuelle Wertverhältnis überholt das gesetzliche französische und nun tritt eine entsprechende Bewegung ein zu Gunsten der Einfuhr von Gold und dessen Ausprägung. Innerhalb der 14 Jahre, in denen das Verhältnis über 15½ stand, wurden in Gold 135 Millionen Pfd. Sterl. eingeführt und 66⅔ Millionen Pfd. Sterl. Silber ausgeführt. Nach Shaw, History of Currency.

zuerkannt werden muss — ist die Anerkennung ihres vitalen Fehlers! Während sie das Nebeneinanderbestehen beider Edelmetalle sichern sollte und angeblich gesichert hat, führte sie den konkreten Verhältnissen der Edelmetallproduktion und der Nachfrage nach solchen gegenüber dazu, den Uebergang der Kulturstaaten zur Goldwährung, wie er der wirtschaftlichen Reife dieser Staaten entsprach, in ruhigere Bahn zu lenken, als ihm sonst durch die plötzlichen Schwankungen in der Produktion der Edelmetalle und der Nachfrage nach solchen vorgezeichnet gewesen wäre.

---

§ 3.

Die bimetallistische Auffassung von den Vorgängen am Silbermarkt zwischen 1870 und 1873.

Es wurde gezeigt, dass schon vor 1870 die Doppelwährung Frankreichs keineswegs so vollkommen funktioniert hat, dass man daraus für die Nachwelt eine unbedingte Ermutigung zu bimetallistischen Versuchen gewinnen kann. Jetzt soll geprüft werden, wie die französische Doppelwährung in der eigentlichen kritischen Zeit 1870—1873 gewirkt hat. Zunächst soll die Meinung der Bimetallisten hierüber dargestellt, dann deren Richtigkeit auf Grund der Thatsachen nachgeprüft werden.

Es ist bekannt, dass die bimetallistische Theorie eine Silberentwertung erst dann als möglich zugesteht, wenn die französische Doppelwährung nicht länger besteht und wenn die Münzanstalten des lateinischen Münzbundes nicht länger Silber zum festen Münzpreis und in unbeschränkter Menge kaufen.

Als im Herbst 1873 die Prägethätigkeit der französischen (und belgischen) Münzstätten eingeschränkt wurde, da fiel nach bimetallistischer Lehre[1]) eine unbegrenzte Nachfrage zu

---

[1]) Wie bereits oben bemerkt, nimmt Professor Laveleye in diesem Punkt eine Sonderstellung ein, indem er die segensreiche Wirkung der französischen Doppelwährung nur bis Ende 1872 für diese in Anspruch nimmt.

Wir werden später hierauf zurückzukommen haben und feststellen, welche Bedeutung dieser Einschränkung Laveleyes beizumessen ist. Hier sei aber schon darauf hingewiesen, dass unseres Wissens nirgends von bimetallistischer Seite auf diese prinzipiell bedeutsame Meinungsverschiedenheit hingewiesen wird. Da aber Laveleye als Mann der

festem Preise weg, die während 70 Jahren bestanden hatte und auch „thatsächlich den Preis des Silbers entsprechend der französischen Relation gestützt hatte".

Somit datiert die bimetallistische Lehre die Silberentwertung seit dem Herbst 1873.

Die Suspension der unbeschränkten Prägefreiheit für die Münzen der Frankenländer ist nach dieser Lehre die Ursache der Silberentwertung. „Hier haben wir ganz nüchtern und klar die Ursache der Silberentwertung bis zum Juli 1876[1])." Hatte bisher die französische Doppelwährung ein Sinken der Silberpreise verhindert, so war nunmehr diese Kraft ausgelöst. „Nur diese Suspendierung machte die unerhörte Silberentwertung überhaupt möglich[2])."

Danach sollte man annehmen, dass Frankreich, das während 70 Jahren die Doppelwährung unter schwierigen Verhältnissen aufrechterhalten und die Relation von 1 : 15½ zwischen Gold und Silber gewahrt hatte, in den Augen der Bimetallisten auch die Schuld trage an dieser unerhörten Silberentwertung.

Durch die ganze bimetallistische Argumentation zieht sich aber die Lehre von der Schuld Deutschlands am Sinken des Silberpreises ... „Wir werden den Nachweis führen, dass ohne die deutsche Münzreform eine Silberentwertung einfach zu den Unmöglichkeiten gehört hätte[3])." Die Folge der deutschen Münzreform war aber die Ausserkurssetzung deutschen Silbers und starke Silberverkäufe seitens der deutschen Regierung, die für den Stand der Silberpreise natürlich von Bedeutung waren. „Wie die deutsche Münzreform durch ihre Folgen die Silberentwertung überhaupt ermöglichte, so wurde diese durch die deutschen Silberverkäufe und nur durch diese direkt herbeigeführt[4])."

Wissenschaft den Bimetallismus wissenschaftlich und theoretisch so oft hat legitimieren müssen, so dürfte diese prinzipielle Divergenz der Ansichten Beachtung verdienen!

[1]) Arendt, Die Ursache der Silberentwertung. Berlin 1899, S. 50.

[2]) Arendt, Die vertragsmässige Doppelwährung. Berlin 1880, S. 51.

[3]) ibid. S. 47.

[4]) ibid. S. 76.

Wie aber hätten die deutschen Silberverkäufe an und für sich einen heftigen Preisfall des Silbers verursachen können, hätte die französische Doppelwährung noch bestanden?

Haben doch die Bimetallisten stets auf die gewaltigen Verschiebungen in den Produktionsverhältnissen der Edelmetalle in der Periode 1803—1873 hingewiesen, die dank der französischen Doppelwährung den Preis von Gold und Silber nicht zu erschüttern vermochten. Die Länder des Doppelwährungssystems hätten, wenn die Lehre zutrifft, die deutschen Silbermassen aufnehmen und somit deren Einwirken auf den Silberpreis paralysieren können.

Zu dieser Probe des Bimetallismus ist es nicht gekommen. Bedeutendere deutsche Silberverkäufe beginnen erst seit Ende 1873 sich fühlbar zu machen. Am 6. September dieses Jahres erfolgte aber schon die Suspendierung der unbeschränkten Prägefreiheit der Münze zu Paris, und am 8. September folgte Brüssel.

Nun sollen die deutschen Silberverkäufe die Schuld tragen an der Silberentwertung. Gerade wenn die bimetallistische Auffassung über die französische Doppelwährung zuträfe, konnten deutsche Silberverkäufe nur nach dem Ende der französischen Doppelwährung, mit ihrer unbeschränkten Nachfrage zu festem Preise, solche Bedeutung erlangen.

Um Deutschland voll verantwortlich machen zu können für die Silberentwertung, muss man das Aufgeben der Doppelwährung seitens Frankreichs als eine Folge der deutschen Münzreform hinstellen.

„Hätte der lateinische Bund aber die Silberprägung suspendiert ohne den Uebergang Deutschlands zur Goldwährung? Nur die Demonetisation des deutschen Silbers veranlasste die Suspendierung der Silberprägungen seitens des lateinischen Münzbundes; nur diese Suspendierung machte die unerhörte Silberentwertung überhaupt möglich. Nichts kann klarer sein, als dass hiermit der unwiderlegliche Beweis geführt ist, dass nur die deutsche Münzreform die Silberentwertung herbeigeführt hat[1].“

---

[1]) Arendt, Die vertragsmässige Doppelwährung S. 51.

Inwiefern ist aber bewiesen, dass diese Suspendierung bezw. Beschränkung der Prägefreiheit in Frankreich und Belgien (1873) und dann für den ganzen lateinischen Münzbund (Januar 1874) eine Folge der deutschen Münzreform war?

Folgte Frankreich lediglich dem Beispiele Deutschlands wie dies die skandinavischen Staaten thaten? Dann könnte nicht die Rede sein von einer Schuld der deutschen Münzreform. Von einigen wurde diese Massregel (so in der amerikanischen Kommission des Jahres 1876) als eine Folge der Thätigkeit fanatischer Goldwährungstheoretiker hingestellt. Demgegenüber genügt der Hinweis, dass die französischen Massnahmen am 6. September im Verordnungswege vom französischen Finanzminister befohlen wurden, der aber ein überzeugter Bimetallist war. Das Gleiche gilt auch vom belgischen Finanzminister.

„Der Umstand, dass die Doppelwährungsmänner Magne und Malou damals Finanzminister waren, zeigt nur, dass ohne den künstlichen Andrang des demonetisierten Silbers, der 1873 infolge der deutschen Münzreform begann, gar keine Rede von einer Aenderung der französischen Währung gewesen wäre[1]."

Wie aber wirkte dieser Andrang des demonetisierten Silbers?

Auf diese Frage geben die bimetallistischen Autoren zwei Antworten, die von grundverschiedenen Ausgangspunkten ausgehen und einander widersprechen.

a) Da heisst es zunächst, die französische Doppelwährung sei durch den deutschen Währungswechsel in keiner Weise gefährdet gewesen. Es wäre für den französischen Umlauf ein Leichtes gewesen, alles Silber aufzunehmen, das Deutschland abzustossen sich anschickte! Es ist dies die konsequente

---

[1]) Arendt, Die Ursache der Silberentwertung, 1899 S. 26. Dagegen noch 1895: ... „Frankreich befand sich im Zwangskurs, und wenn Deutschland nicht zur Goldwährung überging, hätten die belgischen und schweizerischen Goldfanatiker niemals eine Beschränkung der Silberprägungen in Frankreich durchgesetzt." Dr. Arendt, Herr Reichsbankpräsident Dr. Koch und die Währungsfrage, 1895 S. 25.

bimetallistische Auffassung, die der Lehre von der Wirksamkeit der französischen Doppelwährung in den Jahren 1870 bis 1873 entspricht! Man beschränkte nach dieser Meinung die Silberausprägungen, um die „Invasion“ der deutschen Thaler zu verhindern, um so die deutsche Münzreform zu erschweren und zum Scheitern zu bringen. — Es handelt sich hierbei sonach „nicht um einen Akt der Notwehr, sondern lediglich um einen Akt chauvinistischer Feindseligkeit gegen Deutschland“ [1]).

Will man bei solcher Betrachtungsweise die Schuld hierfür der deutschen Reform in die Schuhe schieben, so muss man sich zur Logik bequemen, „dass Deutschland für die Folgen einer französischen Feindseligkeit verantwortlich ist, weil sich diese Feindseligkeit gegen Deutschland richtet“ [2]).

Dieser Auffassung steht Arendt auch in seinen letzten Ausführungen zum mindesten sehr nahe: „Wir haben es überhaupt mehr mit einer politischen, als mit einer währungspolitischen Massregel zu thun. Der Deutschenhass verführte die Franzosen zu einem Vorgehen, das schliesslich ihnen selbst noch mehr schaden sollte als den Deutschen [3]).“

Wo aber bleibt dann die „Folge der deutschen Reform“? Es ist befremdlich, dass gerade Arendt sich zu dieser Auffassung bekennt, dem es besonders darum zu thun sein muss, die französischen Massnahmen als eine Folge der deutschen Reform erscheinen zu lassen [4]). Soll diese die Ursache gewesen sein, dann muss sie doch mit einer gewissen zwingenden Kraft die Beschränkung der Prägefreiheit bedingt haben. Denn so pflegt man die Wirkung von Ursache und Folge aufzufassen!

b) In diesem Sinne beurteilt Professor Laveleye die Frage: „Deutschland hat das Silber demonetisiert und zwang so die

---

[1]) K. Helfferich, Zur Geschichte der Goldwährung, 1895 S. 27.

[2]) ibid. S. 28.

[3]) Arendt, Die Ursache der Silberentwertung S. 26.

[4]) Spricht doch Dr. Arendt noch 1899: „Mir ist bisher nicht bekannt gewesen, dass irgend wer mit Recht anzweifelte, dass die Suspension der französischen Silberprägungen eine Folge der deutschen Münzreform war.“ „Die Ursache der Silberentwertung“ S. 23.

anderen Staaten, das Silber von ihren Münzstätten fern zu halten, das eine einfache Ware geworden, einen Teil seines Wertes verloren hatte, den ihm seine Verwendung als Währung gegeben hatte[1]." Laveleye erkennt somit an, dass den Massnahmen des 6. September eine Entwertung des Silbers vorausgegangen war und dass entsprechend die Beschränkung der Prägefreiheit einen Rückzug bedeutet vor dem Eindringen sich entwertender Silbermassen. Es heisst dies mit anderen Worten, dass in der kritischen Zeit 1870—1873 die französische Doppelwährung nicht vermochte, unter den veränderten Verhältnissen einem Sinken des Silberpreises Einhalt zu gebieten. Zum zweiten heisst dies, dass Frankreich seine Doppelwährung preisgab, im Gegensatz zur früheren Zeit 1803 bis 1870, und zwar als die Doppelwährung drohte, sich zu einer thatsächlichen Silberwährung inmitten des allgemeinen Uebergangs zur Goldwährung umzubilden[2].

Fassen wir das Ergebnis des Ueberblicks über die beiden einander widersprechenden Antworten zusammen, so steht jedenfalls so viel fest, dass es das Bemühen des bimetallistischen Theoretikers ist, eine einzige „Ursache der Silberentwertung" festzulegen. Denn ist diese erst einmal klar gestellt, dann brauchte man ja, nach dieser Meinung, nur die Kräfte, die den Preissturz des Silbers herbeigeführt haben, auszuschalten,

---

[1]) E. de Laveleye, La monnaie et le bimétallisme international S. 22.

[2]) Zu dieser Ansicht muss sich auch Herr Rochussen bekennen, auf den die bimetallistische Litteratur gerne verweist. Es findet sich in einer seiner Ausführungen folgender Ideengang: die französische Regierung erkannte die Bedeutung des deutschen Gesetzes vom Jahre 1871 auf keinen Fall. Denn sonst hätte sie in Berlin erklärt: wenn ihr die Goldwährung acceptiert, gut; dann müssen die anderen Staaten sich dem Silber verschliessen. „Denn wenn nunmehr, wie England, auch Deutschland das Silber nicht mehr in Zahlung annimmt, so kann auch keine der übrigen mit Deutschland einerseits, mit England andererseits in regelmässigem Verkehr stehenden Nationen sich in Silber bezahlen lassen." (Deutsches Wochenblatt 1894 S. 522.) D. h. in einfachen Worten: Frankreich kann sich nicht dazu hergeben, dem Silber, das Deutschland und England nicht nehmen wollen, eine letzte Zufluchtsstätte zu bieten. Wo da das politische Moment bleibt, ist nicht zu ersehen.

um den status quo ante wiederherzustellen. Und dass dieses ein Bedürfnis ist, das sollen ja nach der bimetallistischen Lehre die monetären Missstände der Gegenwart klar beweisen.

Welches ist denn nach der bimetallistischen Lehre die Ursache der Silberentwertung?

Zunächst wird diese Ursache von den Anhängern der Doppelwährung etwas allgemein und verschwommen bezeichnet:

Die Ursache der Silberentwertung sei die künstliche Demonetisation des Silbers, durch die Gesetzgebung der verschiedenen Kulturstaaten.

Diesen Satz stellte die bimetallistische Lehre ganz konsequent auf, denn dies dient zur Begründung für ihre Forderung, auf legislativem Wege den Silberwert wiederherzustellen.

Fragt man aber genauer, welcher Staat es durch konkrete Massregeln verschuldet habe, dass eine Silberentwertung eintreten konnte, so entsteht eine logische Unmöglichkeit durch folgendes.

Es wird 1. die deutsche Münzreform, 2. die französische Politik als Ursache der Silberentwertung bezeichnet und es wird 3. behauptet, dass es eine einzige Ursache der Silberentwertung gebe. Die logischen Widersprüche liegen in folgendem: Wenn Deutschland und Frankreich beide schuld sind, kann nicht von einer einzigen Ursache geredet werden. Ferner, wenn die französische Doppelwährung wirklich 1803 bis 1870 fähig war, trotz aller Schwankungen im Angebote der Edelmetalle eine feste Relation aufrecht zu erhalten, dann musste sie auch gegenüber dem Angebote deutschen Thalersilbers fähig sein, diese Funktion auszuüben. War die Doppelwährung die Sicherheit gegen Preisschwankungen der Edelmetalle, dann kann nur der Wegfall der Doppelwährung Frankreichs und Belgiens, nie aber irgend eine Massregel Deutschlands „die einzige Ursache" der Silberentwertung sein[1]).

---

[1]) „Ich glaube, dass die Silberentwertung ihre Ursache vor allem in der Beschränkung und der darauf folgenden Suspension der Prägung innerhalb des Gebietes der lateinischen Münzunion gehabt hat. Das ist gewissermassen diejenige Ursache, welche die Wirksamkeit der übrigen

So sehen wir, wie vorsichtig es ist, in allgemeiner Weise die „währungspolitischen Massnahmen" als Ursache der Silberentwertung hinzustellen. Da lässt sich so Verschiedenes unter einen Hut bringen.

Wer sich aber ernstlich die Frage stellt, was auch nur der allgemeinste Sprachgebrauch unter den Begriffen „Ursache und Folge" versteht, den muss es befremden, mit welch heterogenen Begriffen hier gewirtschaftet wird.

Wenn wir einmal annehmen, dass seit etwa 25 Jahren die bimetallistische Agitation in der noch heute gültigen Formulierung arbeitet, so gelangen wir zum Schlusse, dass volle 25 Jahre lang die bimetallistische Lehre Anspruch erhoben hat, wissenschaftlich begründet zu sein und mit den Mitteln wissenschaftlich exakter Forschungen widerlegt zu werden, ohne die Grundforderung erfüllt zu haben.

Ohne die Grundfrage klar formuliert zu haben, welches denn die Ursache der Silberentwertung sei, hat man bald dieser, bald jener Massnahme die Schuld an der Silberentwertung beigemessen, zugleich aber die Sache so aufgefasst, als ob es eine einzige Ursache der Silberentwertung gebe [1]).

Ursachen ausgelöst hat." Verhandlungen der deutschen Silberkommission 1894, S. 377 Professor Lexis.

[1]) Hier mögen einige Citate nach Herrn Dr. Arendt folgen, die alle die Frage der Suspension der französischen Doppelwährung beleuchten sollen. Hier zeigt sich auf das krasseste, wie wenig exakt die bimetallistische Doktrin argumentiert.

„Was nun die Verhältnisse von 1873 betrifft, so muss man sagen: damals war Frankreich ein besiegtes Land, welches 5 Milliarden zu zahlen und Zwangskurs hatte; zu dieser Zeit war natürlich die französische Doppelwährung nicht widerstandsfähig und um so weniger, als dieselben Kräfte, welche bei uns für Einführung der Goldwährung wirkten, damals in Frankreich thätig waren. Die Doppelwährung wurde dadurch zu Fall gebracht, dass man vor der Invasion der preussischen Thaler warnte, dass man sagte, jetzt können wir den Preussen einen Schabernack thun, indem wir sie bei ihrem Münzwesen stören." Protokolle der deutschen Silberkommission 1894 S. 165.

„Nun kann man sagen — und das ist auch schon gesagt worden — Frankreich brauchte damals nicht seine Prägungen zu suspendieren. Meine Herren, da waren aber dieselben Bestrebungen im Gange, die bei uns zur Annahme der Goldwährung führten und die nun diesen Augenblick be-

Und da es doch wohl den Bimetallisten am Herzen liegen musste, eine solche Ursache aufzudecken, so liegt der Gedanke nahe, dass dies wohl kein so leichtes Unterfangen ist.

Selbst nach bimetallistischer Anschauung, wie im vorstehenden in einzelnen Punkten wiedergegeben, ist es in Wirklichkeit nicht eine einzige Ursache, sondern eine Mehrzahl verschiedener Momente, die in der kritischen Periode, in den Jahren 1870—1873 auf den Silberpreis eingewirkt haben.

Wenn dies einerseits davor warnen sollte, schlechthin von einer einzigen Ursache der Silberentwertung zu reden, so regt dies an, mittels exakter Forschung nachzuweisen, welche Momente in den massgebenden Jahren 1870—1873 auf den Silberpreis eingewirkt haben, jenen Kräften nachzugehen, ihre qualitative und quantitative Wirkung festzustellen.

Zum Schluss sei noch auf einen Punkt hingewiesen. Aus den früheren Ausführungen zeigt sich, in welch schwierige Lage die bimetallistische Argumentation gedrängt wird bezüglich der französischen Massnahmen des Herbstes 1873. Entweder die französische Doppelwährung vermochte nicht länger sich zu behaupten (und dann wird der ganze Hinweis auf die Jahre 1803—1873 hinfällig) oder aber die betr. Massnahmen lassen sich nicht der deutschen Münzreform in die Schuhe schieben. Da ohne die Suspension der Prägung für Silber die

---

nutzten, um die verhasste französische Doppelwährung zu beseitigen.“ ibid. S. 363.

„Nun ist auch die Darstellung von der Suspension der französischen Münzgesetzgebung nicht richtig. Nicht weil die deutschen Thaler verkauft worden sind, wurde sie suspendiert, sondern aus Furcht (!) vor dem Verkauf der deutschen Thaler. Denn Verkäufe haben vorher keine stattgefunden.“ ibid. S. 400.

„Nun ist aber doch unbestritten, dass die deutsche Münzreform die direkte Veranlassung zu der Schutzmassregel (sic!) des lateinischen Münzbundes bot, somit wurde erst durch diese die Möglichkeit einer Silberentwertung überhaupt geschaffen.“ Arendt-Cernuschi, Die Restitution des Silbers S. XVII.

„In Frankreich erfolgte im September 1873 lediglich eine Festsetzung des Maximums der täglichen Prägungen, um den Andrang des demonetisierten Silbers in etwas zu hemmen.“ Arendt, Die Ursache der Silberentwertung 1899, S. 25.

deutschen Silberverkäufe nicht hätten von solcher Bedeutung sein können, so trifft schliesslich Deutschland gar nicht die Schuld an der Silberentwertung.

Gegenüber diesen Schwierigkeiten hat der Bimetallismus, ohne dies jedoch auszusprechen, jetzt einen gewissen Rückzug angetreten, wenn die neuesten Ausführungen Dr. Arendts massgebend sind. Heute versichert Dr. Arendt, „dass er schon 1880 der Ansicht gewesen sei, dass es für die grundsätzliche Entscheidung nahezu gleichgültig sei, welche Faktoren im einzelnen den Silberpreis beeinflussten". Des ferneren habe er als Bimetallist gar kein Interesse gehabt, „eine besondere Wirkung der deutschen Silberverkäufe nachzuweisen". Es entspreche jedoch der historischen Wahrheit, „dass wie die (deutsche) Münzreform die Silberentwertung, so die deutschen Silberverkäufe den Preissturz direkt herbeigeführt haben" [1]).

Somit hat sich der Bimetallismus von vornherein salviert gegen jedwedes Ergebnis einer kritischen Untersuchung des Einflusses der einzelnen Faktoren auf die Gestaltung des Silberpreises! Eine kritische Untersuchung der Jahre 1870—1873, die bisher zusammenfassend nicht geführt worden ist, mag vielleicht trotzdem von wissenschaftlichem Interesse sein und zwar nicht nur wegen der Bedeutung, die trotz obiger Einschränkung alle früheren bimetallistischen Ausführungen dieser Periode beigemessen haben.

---

[1]) Arendt, Die Ursache der Silberentwertung 1899, S. 57.

§ 4.

Allgemeine Uebersicht über die Lage des Edelmetallmarkts 1870—1873.

Die Faktoren, die im einzelnen die Gestaltung des Edelmetallmarkts und vornehmlich des Silbermarkts beeinflusst haben, sind in den Jahren 1870—1873 zum Teil ganz besonderer Natur. Der Einzeldarstellung der Verhältnisse am Edelmetallmarkt in dieser Periode ist daher eine allgemeine Uebersicht vorauszuschicken, die ein Bild gibt von den speziellen Erscheinungen, die für die Frage in Betracht kommen.

Ungeachtet der Ergebnisse der gegnerischen Kritik, wie sie im vorstehenden bezüglich der Zeit von 1803—1870 wiedergegeben worden sind, geht die bimetallistische Lehre von der Annahme aus, die französische Doppelwährung habe bis zum Herbst des Jahres 1873 (6. September) die Wertrelation zwischen Silber und Gold im Einklang mit der Normierung des französischen Gesetzes von 1 : 15½ behauptet — abgesehen von den Schwankungen der Wechselkurse. Vor dem Herbst des Jahres 1873 könne somit von einer beginnenden Silberentwertung nicht die Rede sein.

Ohne auf die Ergebnisse des vorigen Abschnitts hier zurückzugreifen, nehmen wir zunächst an, Frankreich habe in den Jahren 1803—1870 thatsächlich die Preisgestaltung des Silbers derart reguliert, dass, von nur unbedeutenden und erklärlichen Schwankungen abgesehen, „die Relation 1 : 15½ in der ganzen Welt herrschte“. Das Frankreich in den Jahren

1870—1873 ist aber nicht das Frankreich, das der Seydschen Theorie zu Grunde gelegen hat.

Seyd dachte an den freien Edelmetallverkehr zwischen England und Frankreich, bei dem Frankreich die Rolle zufiel, zum Preise von 60¼—60½ d p. oz. Silber zu kaufen. Es war somit ein Faktor geschaffen, dessen Nachfrage zum gegebenen Preise von sagen wir 60½ d als eine ständige anzusehen war. Dass dies für den Preis des Silbers ein bedeutender Rückhalt sein konnte, ist einleuchtend. Denn unter normalen Verhältnissen wird kein Mensch Silber zu einem billigeren Preise abgeben, wenn er einen Käufer findet, der jederzeit bereit ist, Silber zu 60½ d zu kaufen.

Selbst wenn in der früheren Periode dem so gewesen wäre, so müssen wir uns für die Periode 1870—1873 eines massgebenden Moments erinnern.

Seit dem August 1870 herrscht in Frankreich der Zwangskurs für die Noten der Bank von Frankreich. Diese hatten nunmehr die Kraft, als gesetzliches Zahlungsmittel zu dienen und mussten in dieser Eigenschaft mit den metallischen Zahlungsmitteln in schärfste Konkurrenz treten.

Der Juli 1870 bedeutete eine Krisis für den Pariser Markt infolge des deutsch-französischen Kriegs. An der Börse herrschte eine fieberhafte Aufregung, wilde Spekulationen beherrschten den Markt, schwere Verluste trafen die beteiligten Kreise. Im naturgemässen Verlaufe wurde die Banque de France in Mitleidenschaft gezogen, indem in gewaltigem Umfang Forderungen an die Bank herantraten. „Die Nachfrage für Kreditzwecke war unglaublich und ohne Beispiel. Die Wechsel- und Lombardanlage betrug am 7. Juni 30 Millionen. Am 11. August war sie bis auf 53 Millionen Pfd. Sterl. angeschwollen, also um mehr als 20 Millionen.“ Am 30. Juli erhöhte die Bank ihren Diskontsatz auf 5 %. Während der gesamte Handels- und Kreditverkehr Frankreichs die schärfsten Anforderungen an die Liberalität der Bankverwaltung stellten, trat die Regierung mit ganz gewaltigen Kreditforderungen an das Bankinstitut heran. Somit war der Status der Bank zum grossen Teil abhängig von dem Kredit, den die

Regierung genoss, von dem Erfolg der kriegerischen Unternehmungen.

Vielleicht darf man hier hinweisen auf den grossen Einfluss, den so in Zeiten der Not eine Regierung selbst einer halbprivaten Zentralnotenbank gegenüber gewinnen kann und somit auch für die Gestaltung des ganzen Geld- und Kreditverkehrs. Wie viel mehr bei einem staatlichen Institut, das ganz abhängig von der Regierung ist und dessen Kredit mit dem Staatsregiment steht und fällt.

In den ersten Tagen des Augusts begannen Gerüchte zu zirkulieren betreffend eine Suspension der Barzahlung. Die Bankverwaltung wies diese jedoch energisch zurück, mit der Motivierung, „allen Gerüchten die Spitze zu nehmen, deren Folge es sein müsste, den öffentlichen Kredit zu erschüttern durch Entwertung des Notenumlaufs und durch eine künstliche Steigerung der Prämien für Gold und Silber" (Economist 6. August). Um die Forderungen an die Bank einzudämmen, wurde der Diskont abermals erhöht bis auf 6 %, als am Abend des 13. die Barzahlungen eingestellt wurden und der Zwangskurs der Noten der Banque de France erklärt wurde.

Die Bankverwaltung hatte ihr Möglichstes gethan, um diese Klippe zu umgehen. Die Forderungen, die an die Bank herantraten, erforderten die ganze Geschicklichkeit der Bankleitung, und diese bewährte sich während der ganzen Zeit des Zwangskurses glänzend; aber die Woche zum 30. Juli bedeutete für die Bank eine Verminderung ihres Barbestandes um 2,8 Millionen Pfd. Sterl. Man benutzte die bimetallistische Währungsverfassung, um nach Kräften die Forderungen in Silber zu begleichen. Zunächst wurden alle Zahlungen zu 50 % in Silber erledigt, sodann zu 95 %, schliesslich nur noch in Silber und Banknoten. Händler zahlten bei grossen und wichtigen Geschäften 5—6 % Aufgeld, um Gold zu erhalten. Wir erinnern uns hier der gleichen Vorgänge im Jahre 1848 (Goldprämie 12 %) und sehen auch hier, wie trotz aller bimetallistischen Theorie, trotz eines legalen Wertverhältnisses selbst die Franzosen in Währungssachen zu simplen Durchschnittsmenschen wurden, denen Gold — mit Recht oder Unrecht — wertvoller und begehrenswerther erschien (vgl. Ver-

handlungen der deutschen Silberkommission 1894 S. 197, 206 etc.), wie auch die Bank ihr Gold zu schützen suchte und lieber das Silber ziehen liess[1]).

Am 13. August war die Suspension eingetreten, unmittelbar darauf waren Silbersendungen nach dem Ausland im Wert von 4—5 Millionen Pfd. Sterl. aufgehalten worden, die bei der Bank gegen Gold eingetauscht waren, kurzum, zunächst war ein freier Geldverkehr völlig unterbunden. Die Barbestände der Bank waren von 50,7 Millionen Pfd. Sterl. (7. Juli) auf 34 Millionen Pfd. Sterl. (25. August) gesunken. In Paris zeigte sich sofort ein Bedürfnis nach Scheidemünzen, dem man aus den Provinzen nicht zu Hilfe kommen konnte, da dort die kleinen Geldsorten sofort aus dem Verkehr gezogen und thesauriert wurden.

Zur Begleichung der Zahlungsverbindlichkeiten des all-

---

[1]) Die Barbestände der Banque de France.
(Die Zahlen sind den Berichten des Pariser Berichterstatters [resp. Status der Bank von Frankreich] entnommen. Econom. Juli und August 1870.)

1870

21. Juli	28. Juli	4. August	11. August	18. August
1214 Mill.	1144 Mill.	1096 Mill.	1028 Mill.	906 Mill. Franken

Zunahme des Wechselbestandes (gegen die Vorwoche):

102 Mill.	191 Mill.	55 Mill.	106 Mill.	168 Mill. Franken

Am 11. August standen Verbindlichkeiten im Betrage von 96 Millionen Pfd. Sterl. Barbestände im Betrag von 41 Millionen Pfd. Sterl. gegenüber.

„Der Status der Bank bedingte an sich keineswegs die Suspension der Barzahlung. Vielmehr waren es die gewaltigen Kreditforderungen, die an die Bank herantraten“:

11. August Wechsel . .	53 Mill. Pfd. Sterl.
7. Juli „ . .	30 „ „ „
	+ 23 Mill. Pfd. Sterl.

Diesen 23 Millionen Pfd. Sterl. zu Kreditzwecken entsprechen:

Zunahme der Zirkulation . .	6,2 Mill. Pfd. Sterl.
„ „ Lombardanlage	7,0 „ „ „
Abnahme der Barbestände .	9,5 „ „ „
	22,7 Mill. Pfd. Sterl.

„Es war diese rapide Abnahme der Barbestände, welche die Suspension der Barzahlungen bedingte“ (Economist 20. August 1870).

täglichen Handels und Verkehrs erwiesen sich die Schwierigkeiten immer grösser; insbesondere in den Provinzstädten. Theoretisch erkannte die Bankleitung auch die Berechtigung dieser Forderungen an, wie sie immer eindringlicher aus allen Teilen des Landes nach kleinen Notenabschnitten und Scheidemünzen sich erhoben. Mitte August wurde beschlossen, die Banque de France solle Noten im Betrage von 25 Franken ausgeben. Ende des Monats verkündete Mr. Rouland, die Bank werde bald mehrere Tausend solcher Noten herstellen können, die zur Entlastung der Provinzen bestimmt waren. Obwohl die Belagerung von Paris erst einen Monat später begann, drangen keine wesentlichen Beträge solcher Noten in die Provinz. Es herrschte allgemeine Missstimmung über die Bankleitung. Die Folge war, dass man beschloss, auf eigene Faust zu handeln.

Und nun sehen wir in den verschiedensten Teilen des Landes in den mannigfachsten Beträgen auf Grund der verschiedensten Sicherheiten neue Formen der Zahlungsmittel entstehen. Man brauchte kleine Noten und so schuf man sie sich, unbekümmert um diesen offenen Eingriff in das Notenmonopol der Bank. Was sollte man schliesslich thun, als die Bankfiliale in Bordeaux die Wechsel ihrer Depositengläubiger nur in höheren Beträgen honorieren wollte, um so der Schwierigkeit zu entgehen, die kleinen Geldsorten hergeben zu müssen. In der Not verfiel man auf den Ausweg, wenn man beispielsweise sonst 500 Franken gezogen hätte, Beträge von 480, 490, 495 Franken auszustellen, um so die Herausgabe kleiner Noten und von Scheidemünzen zu erzwingen. Als auch dies nicht verfing, griff man schliesslich zum letzten Mittel, der Selbsthilfe, und schuf eigene Zahlungsmittel für den lokalen Verkehr.

Im Anhang I ist ein Bild gegeben von den Wirren im französischen Zahlungsverkehr und von dem Anwachsen der Notenzirkulation, die mehr und mehr das Metall aus dem Umlaufe verdrängte. Kannte man doch auch in friedlichen Zeiten den alten Hang der französischen Bevölkerung, die edlen Metalle zu thesaurieren.

Nimmt man unter solchen Umständen noch an, Frank-

reich sei der Regulator des Silbermarkts gewesen, dank der unbegrenzten Nachfrage des französischen Doppelwährungssystems mit seinem festen Münzpreise, so verlangt man viel von dem Wirken der Doppelwährung.

Die Ziffern des Silberimports und -Exports von und nach England werden das thatsächliche Funktionieren der französischen Doppelwährung klarlegen.

Von grösstem Einflusse auf die Gestaltung des internationalen Geldmarkts und rückwirkend auf den Edelmetallmarkt war dann später die deutsch-französische Kriegsentschädigung im Betrage von 5 Milliarden Franken. Die Abwickelung einer solchen riesigen Finanzoperation war in ihrem Einflusse nicht nur auf den heimischen Markt beschränkt. Die feinen Beziehungen, die das moderne wirtschaftliche Leben zwischen Staaten angeknüpft hat, die in ihren politischen Interessen einander noch so fern stehen, die innigen Zusammenhänge der einzelnen Teile der grossen Weltwirtschaft beginnen sich hier deutlich zu zeigen.

Anhang II enthält genaue Angaben über die Form der einzelnen Ratenzahlungen, über die beiden grossen Anleihen Frankreichs, über die Gestaltung der Wechselkurse und andere Einzelheiten.

An dieser Stelle handelt es sich nur um den allgemeinen Einfluss auf den internationalen Geldmarkt, besonders auf den Londoner.

Bei einer Gesamtverpflichtung Frankreichs im Betrage von 5 Milliarden wurden die deutschen Ansprüche nur zu einem ganz geringen Teil in Bar befriedigt und dies auch nur bei der Zahlung der ersten Milliarde. Die übrigen Forderungen mussten also mit äquivalenten Werten beglichen werden. Die französische Regierung verschaffte sich auf verschiedenem Wege in grösstem Umfange Wechselforderungen auf die wichtigsten Geldmärkte, wie London, Brüssel, Amsterdam etc., die zunächst der deutschen Regierung ausgehändigt wurden, während später Frankreich selbst diese Werte realisierte und deren Erlös der deutschen Regierung zuführte.

Die deutsche Regierung gewann somit einen beherrschenden Einfluss auf den internationalen Geldmarkt. In ihrem Porte-

feuille sammelten sich in riesigen Beträgen Forderungen auf die verschiedenen massgebenden Geldmärkte, insbesondere London. Hier vornehmlich konzentrierte sich die Abwickelung der ganzen Finanzoperation. Es galt in England, Zahlungsmittel bereitzuhalten, um die deutschen Ansprüche bei ihrem Fälligwerden befriedigen zu können.

Diese starke Nachfrage nach Zahlungsmitteln trat dann besonders an die Bank von England heran und beeinflusste während der Jahre 1871—1873 in hohem Grade die englische Diskontpolitik. In ihrer weiteren Wirkung äusserten sich diese Anforderungen an die Bank dann in der Form von starken Goldexporten aus der Bank von England. Dies wirkte in hohem Masse auf die Diskontpolitik der Bank ein, die sich zeitweise in völliger Abhängigkeit von den Massnahmen der deutschen Regierung sah. Scharfe Anspannungen der englischen Diskontsätze waren eine Folge hiervon, zumal starke Anforderungen auch für den inneren englischen Handels- und Zahlungsverkehr an die Bankverwaltung herantraten [1]). Die hohen Diskontsätze wirkten zurück auf die Gestaltung der kontinentalen Wechselkurse auf London und somit auf den Edelmetallmarkt, wie im einzelnen ausgeführt werden wird.

In die Jahre 1871—1873 fällt sodann die Reform des deutschen Geldwesens. Das Gesetz des Jahres 1871 bereitete die Goldwährung als das neue deutsche Währungssystem vor, und das Gesetz von 1873 zog die Konsequenzen daraus, indem es die Ausserkurssetzung der Silbermünzen bestimmte, deren freie Ausprägung schon 1871 eingestellt worden war.

Da nun die bimetallistische Lehre der deutschen Münz-

---

[1]) Die Zahlen für den Liquidationsverkehr des Londoner Clearinghouse für die einzelnen Jahre zeigen den mächtigen Aufschwung, die gewaltig erhöhte Intensität des englischen Geschäftslebens:

1868—1869	3 534 037 000	Pfd.	Sterl.	
1869—1870	3 720 623 000	„	„	
1870—1871	4 018 464 000	„	„	
1871—1872	5 359 722 000	„	„	+ 30 %
1872—1873	6 003 355 000	„	„	+ 12 %

(Jahresübersicht des Economist für die betreffenden Jahre.)

reform die Schuld beimisst an der Silberentwertung, so ist es von besonderem Interesse zu sehen, inwieweit die deutsche Währungsreform den Silbermarkt beeinflusst hat.

Zur Durchführung seiner Münzreform beginnt Deutschland seit Ende 1871 Goldmünzen in grossen Beträgen auszuprägen. Die Beschaffung des nötigen Goldes wurde wesentlich erleichtert durch die oben besprochenen Forderungen Deutschlands, namentlich an England, die sich in Gestalt einer direkten Goldnachfrage Deutschlands auf dem englischen Markte äusserten und somit für die Lage des Edelmetallmarkts von Bedeutung wurden. Es ist besonders zu betonen, dass dieser in den Jahren 1870—1873 geradezu identisch ist mit dem Londoner Markte. Während Paris unter dem Kaiserreiche eine führende Rolle auf dem Geld- und Edelmetallmarkte neben London gespielt hatte, war nunmehr London allein der Zentralmarkt der ganzen Welt. Während die Barbestände der Bank von Frankreich der Handelswelt zugänglich gewesen waren, wie die der Bank von England, war dies nach dem Kriege anders geworden. Die Vorräte der Banque de France waren in den kritischen Tagen bei Beginn des Krieges in gewaltigem Masse zusammengeschmolzen (siehe oben), und als in ruhigeren Zeiten wieder Geld der Bank zuzufliessen begann, schützte die Bank von Frankreich vermöge des Zwangskurses ihre Bestände, die der Allgemeinheit entrückt waren.

So traten alle Forderungen an die Bank von England zu einer Zeit, als der englische Geschäfts- und Handelsverkehr selbst in glänzendster Entwickelung begriffen war und selbst starke Forderungen an die Bank von England stellte. Dazu blieb England nicht unberührt von den Einwirkungen der heftigen Krisen des Spekulationsjahres 1873 in Wien und Berlin. Die amerikanische Krisis im Herbst des gleichen Jahres hatte besonderen Einfluss auf den Londoner Geldmarkt; sie verursachte starke Goldexporte nach den Vereinigten Staaten und beunruhigte auch den Edelmetallmarkt, wie bei allen Erscheinungen, die zunächst den Geldmarkt berührten, die Wirkungen sich auch auf den Edelmetallmarkt übertrugen.

Dieser wurde des weiteren beeinflusst durch die ver-

schiedenen währungspolitischen Massnahmen der einzelnen Staaten, in denen sich der allgemeine Uebergang zur Goldwährung vollzog.

Auf die einzelnen Faktoren, die speziell den Silbermarkt beeinflusst haben mögen, wird im nachstehenden eingegangen werden bei der Betrachtung der Silberpreise und der Frage von Silberimport und -Export nach und von England.

Ehe wir uns aber diesen Betrachtungen zuwenden, gilt es noch eine Frage zu erörtern, die viel umstritten ist. Wenn sich meine eigenen Untersuchungen auf die Jahre 1870—1873 beschränken, so bedeutet dies, dass jene Periode herausgeschnitten, künstlich abgegrenzt werden musste gegen die vorangegangenen wie die nachfolgenden Jahre. Immerhin müssen wir einen Blick werfen auf die Entwickelung der früheren Jahre, an die sich das Jahr 1870 im naturgemässen Verlauf ohne wesentliche Unterschiede anreiht.

In den Jahren 1855—1865 finden wir eine dem Silber ausgesprochen günstige Tendenz, welche den Silbermarkt beherrscht und den Silberpreis hochgehalten hatte, und deren Wirkung für die europäischen Währungsverhältnisse dahin ging, die Umwandlung des Silberumlaufs der Frankenländer in einen Goldumlauf zu begünstigen und zu beschleunigen.

Das Massgebende in dieser Zeit war eine starke Nachfrage Indiens nach Silber. Dieselbe lässt aber in der zweiten Hälfte der 60er Jahre nach. Soweit ist nur eine Stimme.

Dann aber macht sich diese Veränderung in der indischen Nachfrage im Preise des Silbers fühlbar! Diese Erscheinung findet dann eine verschiedenartige Deutung.

Die einen sprechen von einer „sinkenden Tendenz“ des Silbers vor 1870, während die Bimetallisten der Ansicht sind, dass von einer solchen nicht die Rede sein kann, dass vielmehr der steigenden Tendenz einfach Einhalt geboten sei [1]).

Es ist um diese Frage vielfach gestritten worden und dies erscheint begreiflich bei der Bedeutung dieser Frage für die verschiedenen Theorieen. Beginnt die Silberentwertung erst im September 1873, wie dies die bimetallistische Doktrin lehrt,

---

[1]) Vgl. Arendt, Die Ursache der Silberentwertung 1899 S. 45.

so erscheint es wahrscheinlich, dass die „währungspolitischen Aenderungen" allein die Schuld an der Silberentwertung haben, d. h. die deutsche Münzreform mit ihren Folgen, bezw. die deutschen Silberverkäufe und die Einstellung der freien Silberprägung resp. deren Beschränkung in Frankreich und Belgien.

„Hätte die Silberentwertung 1870 begonnen, so wäre sie — und das entspricht den Ansichten der Goldpartei — eine natürliche Entwickelung, die der Aenderung der Münzgesetze und der Beseitigung der französischen Doppelwährung vorausging. Das letztere Ereignis datiert vom 6. September 1873, erst von diesem Tage ab war eine Silberentwertung möglich und erst seitdem begann sie."

Die Verschiedenheit beider Auffassungen, ob Silber im Werte gesunken oder nicht länger gestiegen sei, erscheint bei der entgegenstehenden Betrachtungsweise beider Parteien begreiflich.

Den Bimetallisten schwebt die Vorstellung eines „justum pretium" vor, von etwa 60 7/8 d, entsprechend der französischen Wechselrelation von 1 : 15 1/2, die ja für die ganze Welt massgeblich gewesen sein soll. In den Jahren 1855—1865 stieg der Wert des Silbers im Markte gegenüber diesem festen Preise der Pariser Münze. Als dann später das Silber diesen hohen Stand nicht behaupten konnte — um das natürlichere Wort „fiel" zu vermeiden — näherte es sich damit nur dem natürlichen Preise von 60 7/8 d. Silber fiel nicht im Preise, es glitt zurück zu dem gegebenen Ausgangspunkte.

Die Goldpartei aber folgert etwa so: Wir sehen, dass der Preis des Silbers in den Jahren 1865—1870 nicht länger den hohen Stand wie in den Jahren 1855—1865 aufweist. Wie sie den hohen Stand des Silbers nicht als eine Abweichung von der Weltrelation 1 : 15 1/2 empfindet, sondern als den Ausdruck gegebener Momente, so erscheint ihr die „sinkende Tendenz" des Silbers einfach als solche, ebenfalls als der natürliche Ausdruck bestimmter Faktoren. Sie argumentiert, wie uns scheint, recht glücklich mit der Binsenwahrheit, dass die Preise aller Dinge, so wohl auch des Silbers, entweder steigen, stabil bleiben oder fallen. Quartum non datur.

Hier kann der alte Streit nicht ausgetragen werden[1]. Es sollte hierauf nur verwiesen werden, ehe wir auf die Untersuchung der Jahre 1870—1873 eingehen. Es gilt die Bewegung der Silberpreise in dieser Periode im einzelnen zu verfolgen, die bestimmenden Faktoren festzulegen und der Frage nach der Wirksamkeit der französischen Doppelwährung näherzutreten.

---

[1]) Vgl. für die citierte Stelle: Deutsches Wochenblatt 1894 S. 557. Aufsatz von Dr. Arendt. Hier und S. 522 stehen sich die beiden Ansichten scharf präcisiert gegenüber.

§ 5.

Die Vorgänge am Edelmetallmarkte 1870—1873,

speziell die Bewegung der Silberpreise. Die Silberimporte und -Exporte Englands.

Das Jahr 1870

war bis in seine zweite Hälfte ein in kommerzieller wie finanzieller Hinsicht günstiges Jahr. „Bis zum Ausbruche des deutsch-französischen Krieges bestand ein ausgedehnter Aufschwung fast aller Handelszweige nach der Depression der vorangegangenen drei Jahre“ (Economist). Ende Juli änderte sich das Bild vollkommen. Die bekannten Ereignisse der hohenzollernschen Kandidatur in Spanien, die folgenden erregten Verhandlungen erschütterten den Weltmarkt, wie sich dies in den Diskonterhöhungen auf allen wichtigen Marktplätzen und der schweren Erschütterung des Effektenmarktes zeigte. Im Verlauf des Jahres beruhigte sich der Markt, immerhin empfand man den Einfluss des Krieges, wenn auch der Economist das Jahr 1870 im grossen und ganzen als ein befriedigendes bezeichnen konnte.

Tabelle I.

Bewegung der Silberpreise 1870.

Januar	1.	Markt ruhig zu	$60\frac{1}{2}$ d
„	8.	Besserung bei starker Nachfrage für den Kontinent	(+)
„	15.	lebhafte Nachfrage für den Kontinent . . .	$60\frac{5}{8}$—$\frac{3}{4}$
„	22.	Aenderung der Wechselkurse, holländische Nachfrage schwächer	$60\frac{5}{8}$
„	29.	Markt ruhig, nur kontinentaler Bedarf . .	$60\frac{1}{2}$—$\frac{5}{8}$

Februar	5.	Silber flauer bei steigenden holländischen Kursen	$60\frac{1}{2}$ d
„	12.		
„	19.	Markt sehr flau, nur kontinentaler Bedarf .	$60\frac{3}{8}$
„	26.		
März	5.	kontinentale Nachfrage, geringe Aufträge für Osten	$60\frac{3}{8}$
„	12.	kontinentale Nachfrage	$60\frac{1}{2}$
„	19.	kontinentale Wechselkurse steigen, Bedarf schwächer	—
„	26.	Markt ruhig	—
April	2.	„ wenig lebhaft	$60\frac{3}{8}$—$\frac{1}{2}$
„	9.	„ lebhafter bei holländischer Nachfrage	$60\frac{1}{2}$
„	16.	asiatische Nachfrage gering, desgleichen für Holland	$60\frac{3}{8}$
„	23.	keine asiatische Nachfrage, Markt sehr flau	—
„	30.	leichte Besserung auf	—
Mai	7.	Markt fest zu	$60\frac{3}{8}$—$\frac{1}{2}$
„	14.	keine Aussicht auf asiatischen Bedarf . . .	—
„	21.	Markt nur für Holland	$60\frac{1}{2}$
„	28.	kontinentale Nachfrage absorbiert die Vorräte zu	—
Juni	4.		$60\frac{3}{8}$
„	11.	lebhafte Nachfrage für Holland und Japan	—
„	18.	„ „ „ „ „ „	—
„	25.	Holland und Japan Käufer zu	$60\frac{1}{2}$
Juli	2.	„ „ „ „ „	
„	7.	bei starker holländischer Nachfrage fest zu	
„	16.	„ „ „ „ „ „	$60\frac{5}{8}$
„	23.	starker kontinentaler Begehr, plötzliches Steigen auf.	$61\frac{3}{4}$
„	30.	Markt sehr erregt zu	$61\frac{3}{4}$—$\frac{7}{8}$
August	6.	die kontinentale Nachfrage hat völlig nachgelassen	$60\frac{5}{8}$—$\frac{3}{4}$
„	13.	lebhafte Schwankungen, Nachfrage zu . . .	$60\frac{3}{4}$—$\frac{3}{8}$
„	20.	gute kontinentale Nachfrage zu	60—$60\frac{1}{8}$
„	27.		$60\frac{3}{8}$—$\frac{1}{4}$
September	3.	Markt fester zu	$60\frac{1}{2}$
„	10.	„ flau bei geringen Umsätzen	$60\frac{3}{8}$
„	17.	„ „ „ „ „	$60\frac{1}{4}$
„	24.	vornehmlich holländische Nachfrage. . .	$60\frac{3}{8}$
„	31.	es werden grosse Sendungen aus Indien erwartet	(—)
Oktober	1.	nur Holland im Markte	$60\frac{3}{8}$
„	8.		
„	15.	Nachfrage belebter.	$60\frac{1}{2}$—$\frac{5}{8}$

Oktober 22.		
„ 29.	Nachfrage ziemlich ständig für Holland . .	
November 5.	„ nur für Holland.	60⅝ d
„ 12.	kontinentale Nachfrage lebhaft zu	—
„ 19.	„ „ „ „	—
„ 26.		60½
Dezember 3.	Begehr nur für Holland, schwächer zu . . .	—
„ 10.		—
„ 17.		—
„ 24.		—
„ 31.		60½—⅝

I. Quartal.

Betrachten wir zunächst die Bewegung der Silberpreise für das erste Quartal 1870.

Wie die Tabelle I zeigt, bewegen sich die Schwankungen zwischen 60⅝ und 60⅜ d. Wir haben es hier offenbar mit ganz geringfügigen Oscillationen zu thun, wie sie sich erklären aus der schwankenden Nachfrage für den Kontinent und für Indien, wenn auch letzterer Bedarf sehr geringfügig ist. Den Berichten nach weist der Markt eher eine flaue Haltung auf.

Betrachten wir nunmehr die Bewegung von Silberimport und -Export nach und von England für die nämlichen drei Monate[1]: Importe 1622116 Pfd. Sterl., Exporte 1583706 Pfd. Sterl., also fast völliger Ausgleich.

Die Zufuhr rekrutiert sich vorzüglich aus mexikanischem und amerikanischem Silber (1,3 Millionen), während für die gleiche Periode des Vorjahres deutsche Importe sich finden, wie auch für fast 1 Million Pfd. Sterl. aus Frankreich.

Die Nachfrage zeigt sich uns in erster Linie durch Holland und Frankreich bestimmt. Verglichen mit der gleichen Periode des Vorjahres erscheint die holländische Nachfrage ganz besonders stark, 237826 : 7 Pfd. Sterl., während der französische Bedarf stark abgefallen ist, 378671 : 1193225 Pfd. Sterl. Wir werden sehen, dass beide Erscheinungen charakteristisch sind für die Verhältnisse des ganzen Jahres 1870.

---

[1]) Vgl. Tabelle II. Vergleichsweise sind die Zahlen für 1869 beigefügt.

Tabelle II.

Silberimporte und -Exporte 1869 und 1870[1].

von	I. Quartal		II. Quartal		III. Quartal		IV. Ouartal	
	1869	1870	1869	1870	1869	1870	1869	1870
	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.
Hansastädte	347 149	—	41 571	—	8 173	511	151	193
Holland	85 004	4 232	419 060	—	3 917	—	200	1 431
Belgien	45 375	941	2 923	994	2 560	7 421	19 479	24 941
Frankreich	991 379	219 112	192 816	138 707	345 895	817 343	261 730	36 398
Spanien	198	5 838	—	263	543	547	7 633	4 598
Aegypten	1 199	3 714	2 091	4 629	6 710	8 118	5 715	13 541
China	—	—	—	10 726	486	32 144	350	439 012
Mexiko	655 625	825 722	567 116	899 728	750 035	989 656	560 331	932 312
Vereinigte Staaten .	389 859	518 469	119 880	403 506	284 889	745 748	315 111	1 719 011
Total[2])	2 589 780	1 622 116	1 422 669	1 764 484	1 479 909	3 499 263	1 237 821	3 763 077
nach								
Hansastädte	814	890	1 654	23 571	20 091	347 440	349 889	335 504
Holland	7	237 826	420	473 643	988	731 867	77 584	1 167 586
Belgien	19 078	52 826	93 652	5 209	205 986	987 173	112 291	1 173 010
Frankreich	1 193 225	378 671	1 016 346	34 475	714 601	59 934	492 551	85 791
Spanien	—	—	—	—	—	283 351	978	53 164
Aegypten	1 084 012	725 074	659 965	896 827	385 128	246 996	231 472	126 908
China	466 522	117 575	198 737	17 106	20 738	—	41 639	—
Mexiko	—	—	—	—	—	—	281 051	98 355
Vereinigte Staaten .	—	—	—	—	—	—	—	1 770
Total[2])	2 868 223	1 583 706	2 794 793	1 528 897	1 511 609	2 822 642	1 329 204	2 971 453

[1]) Zusammengestellt nach den Angaben des Board of Trade, abgedruckt im Economist.
[2]) Totaleinfuhr und Totalausfuhr einschliesslich nicht aufgeführter Posten.

Die Exporte nach Aegypten und China sind ebenfalls schwächer als im Vorjahre.

Kurz, wir sehen eine geringe Nachfrage, die jedoch die am Markte befindlichen Vorräte absorbiert.

II. Quartal.

Ueberblicken wir die Bewegung der Preise im zweiten Quartal, so gilt auch für die nächsten drei Monate das oben Gesagte. Die indische Nachfrage ist sehr flau, ohne dass man eine Versteifung erwartet, während der Kontinent, vornehmlich Holland, die am Markte befindlichen Vorräte aufnimmt.

Import und Export zeigen fast den gleichen Umfang wie in den ersten drei Monaten.

Import	1 764 484
Export	1 528 897

Die Mehrimporte betragen somit etwa 230 000 Pfd. Sterl. Der Import ist auch im zweiten Quartal vorwiegend aus Amerika (etwa ½ Million Pfd. Sterl. stärker als im Vorjahre), während wir fast kein holländisches Angebot zu verzeichnen haben, wie auch die französischen Exporte ganz beträchtlich geringer als im Vorjahre sind.

Die Nachfrage Frankreichs ist ganz geringfügig gegen 1 Million Pfd. Sterl. des Vorjahres; das Gleiche gilt auch von der belgischen. Hingegen spielen die Exporte nach Holland die Hauptrolle, ca. 450 000 Pfd. Sterl. gegen 400 Pfd. Sterl. des Vorjahres. Im Gegensatze zu den Mitteilungen der Tabelle der Silberpreise weisen die Exporte nach Aegypten die stattliche Höhe von 896 827 Pfd. Sterl. auf.

Die Zahlen für das erste Halbjahr sind:

	1870	1869
Import	3 386 600	4 012 449
Export	3 112 603	5 063 016
Mehrimport	273 997	— 1 050 565

Bemerkenswert ist, dass Frankreich im ersten Halbjahre 1870 nur 413 146 Pfd. Sterl. Silber absorbiert, gegen 2 209 571 Pfd.

Sterl. in der gleichen Periode des Vorjahres, Holland dagegen 1870 711 469 Pfd. Sterl. gegen 427 Pfd. Sterl. im Jahre 1869.

III. Quartal.

Die Monate Juli, August und September zeigen uns wesentlich die früheren Notierungen, Schwankungen um 60 ½ d. Aus dieser ruhigen Bewegung der Preise treten die beiden letzten Juliwochen[1]) scharf hervor mit einer starken kontinentalen Nachfrage, welche den Silberpreis plötzlich auf die Höhe von 61 ¾—⅞ d treibt. Der Pariser Kurs auf London war am 22. Juli 25,08. „Der Wechselkurs Paris auf London ist für die Woche etwa 12 Cent. niedriger, so dass Gold anstatt in London teurer zu sein als in Paris, wie vor der Kriegserklärung, nunmehr etwa ²/₁₀ teurer ist als in London.“ So finden wir Goldbezüge für französische Rechnung, sowie auch nach Deutschland für 530 000 Pfd. Sterl.

Die genaue Bestimmung der kontinentalen Silbernachfrage ist nicht möglich. Im ganzen dritten Quartal gingen etwa 60 000 Pfd. Sterl. nach Frankreich, während Holland und Belgien stark Silber beziehen. Die belgische Silbernachfrage steigt um nahezu 1 Million Pfd. Sterl. Die plötzlich starke Nachfrage Ende Juli dürfte für Belgien bestimmt gewesen sein bei dem starken Anwachsen der Exporte nach Belgien und der ruhigen Nachfrage im August, in dem Silber auf 60 bis 60 ⅛ d zurückgleitet. Hollands Nachfrage ist ca. 700 000 Pfd. Sterl. während des dritten Quartals, verteilt sich aber über die ganzen drei Monate.

Der hohe Preis des Silbers musste solches nach England locken. Wir finden auch während des dritten Quartals einen Silberexport aus Frankreich von etwa 800 000 Pfd. Sterl. Es ist aber sehr unwahrscheinlich, dass diese Sendungen in den beiden letzten Juliwochen stattfanden und so den hohen Preis ausnutzen konnten. Es ist fast sicher anzunehmen, dass sie einen schwachen Markt um 60 d vorfanden, wenn sie nicht gar vor den hohen Preisen Mitte Juli auf den Markt ge-

[1]) Vgl. Anlage zum Jahr 1870.

langten. Wir kommen zu diesem Schlusse infolge eigenartiger Vorgänge in Frankreich. Die französische Regierung hatte voll Misstrauen Silber abfangen lassen, das nach Belgien und der Schweiz bestimmt war. Weitere 4—5 Millionen Pfd. Sterl. wurden in dem Bureau eines Edelmetallmaklers in Beschlag genommen, die für London bestimmt gewesen waren und die dieser bei der Bank von Frankreich gegen Gold eingetauscht hatte und nach London schicken wollte. So dürfte der Anschluss an die hohen Preise vereitelt worden sein. Die eigentümlichen Verhältnisse Frankreichs in jenen Tagen hatten so die mechanische Ausgleichung durchbrochen, die in Silbersendungen nach London bei einem Preise von 61⅞ d wirtschaftlich hätte stattfinden sollen. Mitte August war Silber dann in solchen Massen aus dem Verkehr geschwunden, dass Wechselmakler sich weigerten, es gegen Banknoten herzugeben, dagegen Gold mit 4 % Diskont anboten (Economist August 1870).

Für das dritte Quartal stehen sich Import und Export gegenüber wie 3 499 263 : 2 822 642 Pfd. Sterl. Abgesehen von der bereits erwähnten Zufuhr aus Frankreich steigerten sich die Importe aus Mexiko und den Vereinigten Staaten. Für das dritte Quartal ist somit ein beträchtlicher Importüberschuss zu verzeichnen.

Wir sahen, wie bezüglich des Exports Holland und Belgien die wesentliche Rolle spielen. Die französische Nachfrage ist für die drei ersten Quartale nur 473 000 Pfd. Sterl. gegen 2 924 172 Pfd. Sterl. des Vorjahres [1])!

Das dritte Quartal weist entschieden eine flaue Tendenz des Silbermarktes auf (60 d), wohl mit auf die Nachricht hin, dass grosse Silbersendungen aus Indien unterwegs.

IV. Quartal.

Im letzten Quartal 1870 haben wir wiederum nur ganz geringe Schwankungen um den Preis von 60½ d (60⅜—⅝),

---

[1])

nach	1869	1870
Holland	1 415	1 443 336
Belgien	318 716	1 045 208

der in erster Linie durch die holländische Nachfrage wie auch durch die Exporte nach Belgien gestützt wird.

Für das letzte Quartal belaufen sich die

Importe auf	3 763 077	Pfd. Sterl.
Exporte auf	2 971 453	„ „

Die Importe aus China sind um etwa 400 000 Pfd. Sterl. angewachsen; die amerikanischen und mexikanischen Zufuhren sind um etwa 2 1/2 Millionen Pfd. Sterl. gestiegen.

Auf seiten des Exportes zeigen die Exporte nach den Hansastädten einen beträchtlichen Zuwachs, wie schon im dritten Quartal, im Gegensatz zum Vorjahre. Für das zweite Halbjahr 1870 betragen sie etwa 700 000 Pfd. Sterl. Die holländische Nachfrage steigt im letzten Quartal um etwa 1,2 Millionen Pfd. Sterl., die belgische um den gleichen Betrag. Dagegen erscheinen die Exporte nach Frankreich gänzlich belanglos; ebenso die Exporte nach Aegypten, die nach der starken Nachfrage im ersten und zweiten Quartal für das dritte und vierte Quartal ganz ohne Bedeutung sind.

Vergleichen wir das Jahr 1870 als Ganzes mit dem Vorjahre, so ergeben sich bedeutende Verschiebungen:

	1870	1869
Importe	10 648 940	6 730 179
Exporte	8 906 698	7 903 829
Mehrimport . .	+ 1 742 242	— 1 173 650

Zunächst zeigt der Import eine starke Zunahme an und für sich, äussert sich sodann als starker Mehrimport, während 1869 die Nachfrage grösser war als die Vorräte auf dem Markte. Von den einzelnen Positionen auf seiten der Importe weisen die Vereinigten Staaten und Mexiko eine starke Zunahme auf. Erstere hat sich mehr als verdoppelt (3,3 : 1,1 Millionen); die mexikanische ist um etwa 1,2 Millionen Pfd. Sterl. gestiegen. Des weiteren sind die Importe aus China (ca. 1,2 Millionen) wesentlich grösser als im Vorjahre und fallen ausschliesslich ins vierte Quartal. Dagegen zeigen folgende Posten eine Abnahme der Importe:

von	1870		1869		
Hansa . . .	704	gegen	397 044	Pfd.	Sterl.
Holland . . .	5 663	„	508 181	„	„
Frankreich .	1 211 560	„	1 791 820	„	„

Während nach der Seydschen Theorie Silber zu einem Preise von 60¼—½ nach Paris gesandt wird, sehen wir ein beträchtliches Silberangebot Frankreichs, das sich nicht aus den Julipreisen 61¾—⅞ erklären lässt, wie wir zeigten, wenn auch die Zunahme der Importe aus Frankreich gerade ins dritte Quartal fällt.

Wenden wir uns den Exporten zu, so dürfen wir nach der Theorie Seyds einen beträchtlichen Export nach Frankreich erwarten, wenn bei einem Import nach England von 10 Millionen Pfd. Sterl. Frankreich die ihm zugeschriebene Rolle gespielt hätte: nach Befriedigung der indischen Nachfrage Silberkäufer zu sein. Mit dem indischen Export werden wir uns zum Schlusse befassen, hier vergleichen wir nur die Exportziffern und sehen, dass sie 1870 2 231 000 Pfd. Sterl. betragen gegen 1869 6 564 000 Pfd. Sterl.

Und wie steht es dann mit der Nachfrage Frankreichs? Während die Exporte dorthin 1869 3 416 723 Pfd. Sterl. betragen hatten, weisen sie fürs Jahr 1870 nur 558 871 Pfd. Sterl. auf. Frankreich that also recht wenig im Jahre 1870 zur Festigung der Silberpreise!

In dieser Aufgabe ward es von Belgien und vornehmlich Holland abgelöst.

Exporte nach	1870		1869		
Belgien . . .	2 218 818	gegen	431 007	Pfd.	Sterl.
Holland . . .	2 610 922	„	78 999	„	„
Hansa . . .	707 405	„	372 448	„	„
China	134 681	„	727 636	„	„

Wenden wir uns nunmehr der Nachfrage für den Osten zu, die im Vergleich zu 1869 die stärksten Abweichungen aufweist.

Silberexport nach dem Osten

aus	1870	1869		
England	1 938 000	2 341 000	Pfd.	Sterl.
den Mittelmeerhäfen .	293 000	4 223 000	„	„
Total	2 231 000	6 564 000	Pfd.	Sterl.

Wir finden ein Nachlassen des Exports, der von 6,5 Millionen auf 2,2 Millionen sinkt, entsprechend der Tendenz seit 1866. Hierbei verdient ein Punkt noch besondere Erwähnung. Der Export nach Indien setzte sich damals aus zwei Grössen zusammen: dem Export aus dem Vereinigten Königreich und dem der Mittelmeerhäfen. Der Export aus England weist eine nur unwesentliche Veränderung auf, 1,9 : 2,3 Millionen. Der beträchtliche Ausfall des Exports nach Indien zeigt sich auf seiten des Mittelmeerexports 293 000 gegen 4 223 000. Es ist dies ein so auffallender Unterschied, dass man sich nach den Gründen fragen muss. Die Messageries Imperiales von Marseille auslaufend, die von der Regierung bedeutend subventionierten Indienfahrer, haben ihre Fahrten eingestellt, und bereits beginnt der Edelmetallverkehr durch den Suezkanal seinen Weg zu nehmen. Indem der französische Export versagte, musste der Londoner Markt dementsprechend für die ganze Nachfrage aufkommen. Während wir so zum wenigsten ein Wachsen der speziell englischen Ausfuhr erwarten durften, bleibt diese sogar hinter der des Vorjahres und die Gesamtausfuhr noch hinter der englischen von 1869 zurück. Somit erscheint uns das Nachlassen der indischen Nachfrage auf dem europäischen Markte recht bedeutend.

Und wie steht es mit der Begebung von Councilbills?

Dieselben sind von Bedeutung für unsere Betrachtung in ihrer Eigenschaft als „mächtiger Konkurrent für das Silber in seiner Eigenschaft als Rimesse für Indien“[1]. Das indische Schatzamt begibt diese Wechsel, vom indischen Rat in London auf die indische Finanzverwaltung gezogen, auf dem Londoner Markte. „Natürlich tritt das Angebot von Schatzwechseln in Wettbewerb mit den übrigen aus dem Warenverkehr hervorgegangenen Wechseln auf Indien und im Falle einer für Indien günstigen Bilanz des Warenverkehrs mit dem zur Ausgleichung dienenden Silber; und zwar sind Councilbills den übrigen Wechseln auf Indien und dem Silber insofern überlegen, als sie häufig als Rimessen für Indien besser verwendbar sind, als die anderen Zahlungsmittel .... In diesen Verhältnissen

[1] H. II S. 329 ff.

ist es begründet, dass die Grösse des Angebots von Councilbills für die Silbernachfrage und der Preis, zu welchem die Councilbills begeben werden, für den Silberpreis von grossem, oft sogar von ausschlaggebendem Einflusse waren.

.... Während der indische Exportüberschuss unvermindert auf seiner Höhe blieb, änderte sich in den 50iger Jahren die Form der Begleichung, indem die Councilbills mehr und mehr Silber als Rimesse für Indien verdrängten. Hier haben wir also die Erklärung dafür, wie die starke Abnahme des indischen Silberbedarfs bei der unverändert in hohem Grade günstigen indischen Handelsbilanz möglich war".

Die Grösse der Councilbillbegebung war:

1864	7 798 Pfd. Sterl.	1868	4 992 000 Pfd. Sterl.
1865	6 283 000 „ „	1869	4 875 000 „ „
1866	6 333 000 „ „	1870	8 918 000 „ „
1867	4 996 000 „ „		

Bewegt sich somit die Zunahme der Councilbills auch nicht in gerade ansteigender Linie, so ist doch die Tendenz der Vermehrung unbestreitbar: 1870 8,9 Millionen gegen 4,8 Millionen des Vorjahres und 4,9 Millionen im Jahre 1868. Wir sehen somit eine ganz gewaltige Verschiebung.

Das Jahr 1871

gilt als eine der blühendsten Perioden in der Geschichte englischen Handels und englischer Industrie. Am 1. März wurde in Bordeaux der Präliminarfriede geschlossen zwischen Frankreich und dem Deutschen Reiche. Er enthielt die Stipulation der ungeheuren Entschädigungssumme der 5 Milliarden (220 Millionen Pfd. Sterl.); von dieser Summe waren für 1871 40 Millionen Pfd. Sterl. fällig. Wir sehen die finanziellen Kräfte Frankreichs in Anbetracht des unglücklichen Krieges merkwürdig ungebrochen, wie sich dies in der zwei- und dreifachen Ueberzeichnung der ersten Anleihe von 1871 zeigt, die zumeist in französischen Besitz übergeht. Der Economist erblickt mit Recht in der bereits charakterisierten Abwickelung einer solchen Finanzoperation ein Zeichen bisher unbekannter Ausdehnung der finanziellen und Handelsbeziehungen der Welt. Im Sep-

tember 1870 wurde der Mont Cenis-Tunnel eröffnet. Infolgedessen wurde Brindisi zum Ausgangspunkt der Ausfuhr nach Indien erhoben, auf den Schiffen der Peninsular and Oriental Line, während die Dienste der Messageries Impériales (Marseille) für den Edelmetallexport in Wegfall kommen.

Von Massnahmen währungspolitischer Natur nennt der Jahresbericht des Economist für 1871:

1. die deutsche Münzreform Ende 1871[1]) und fügt hinzu, dass kompetente Leute einem Preisrückgange des Silbers entgegensehen infolge des Freiwerdens einer so grossen Masse von deutschen Silberstücken.

2. Holland, heisst es, kehre zur Goldwährung zurück, die es in den frühen Tagen der Goldentdeckung etwas voreilig aufgegeben habe, aus Furcht vor einer Goldentwertung — wie die Erfahrung gezeigt habe, ganz verfrüht.

Bezüglich des Geldmarktes finden wir einen durchschnittlichen Diskont in England unter 3 %. Die heftige Anspannung im Herbst 1871 ist in der Anlage zum Jahre 1871 behandelt. Danach waren die Gründe einmal allgemeiner Natur, die üblichen Herbstanforderungen an die Bank: Erntezahlung, schottischer und irischer Goldbedarf, die zu Michaelis üblichen verschiedenartigen Rentenzahlungen etc. Von den

---

[1]) Der erste Akt der deutschen Reform ist gekennzeichnet durch das Gesetz vom 4. Dezember 1871, betreffend die Ausprägung von Reichsgoldmünzen. Wir können hierbei nur auf die fast durchgängig mustergültige Arbeit von Dr. K. Helfferich, Die Reform des deutschen Geldwesens, verweisen, in der erschöpfend dargestellt ist, inwieweit und auf welche Weise der Gedanke an eine deutsche Goldwährung gereift war, als durch die Initiative des Reichstags die Entscheidung zu Gunsten der Goldwährung fiel, indem (im § 10) bestimmt wurde, dass „die Ausprägung von groben Silbermünzen bis auf weiteres nicht stattfindet". Es ist der bekannte Antrag Lasker, „geborener Bamberger", wie er im Reichstage bezeichnet wurde, durch den im Prinzip die Goldwährung eingeführt wurde.

Wären lediglich legislative Bestimmungen, und zwar die deutschen schuld an der Silberentwertung, so sollten hier schon logischerweise die Bimetallisten von einer Silberentwertung sprechen. Indem der Bimetallismus sich auf das Jahr 1873 als das entscheidende stützt, gibt er zu, dass der deutsche Währungsumschwung nicht ausreichte. Bimetallistisch ausgedrückt heisst das: „die deutsche Münzreform und ihre Folgen."

speziellen Ursachen des Jahres 1871 wirkten: eine erhöhte englische Nachfrage nach Gold- und Silbermünzen zu Lohnzahlungen infolge einer fast allgemeinen Besserung der Löhne (etwa 15—20 %), und unter dem Einflusse der deutsch-französischen Verhältnisse: Anleihe und deutsche Goldbezüge, wie in der Anlage geschildert.

Tabelle I.

Bewegung der Silberpreise 1871.

Januar	7.	Kontinentale Nachfrage lebhaft	60 1/2—5/8 d
„	14.	„ „ „	
„	21.	bei holländischer Nachfrage nicht fest zu .	60 1/2—9/16
„	28.	nach Erfüllung grosser Aufträge gewisse Abschwächung	—
Februar	4.	Holland allein auf dem Markte	60 1/2
„	11.	„ „ „ „ „	60 9/16
„	18.	„ „ „ „ „	60 1/2—5/8
„	25.	Nachlassen des Bedarfs	60 1/2
März	4.	„ „ „	—
„	11.	Markt ohne Anregung	60 3/8—1/2
„	18.	„ etwas schwächer	? 60 3/8
„	25.	„ unthätig	60 1/4—5/16
April	1.	Silber sehr ruhig bei	60 1/4
„	8.		
„	15.	Nachfrage unwesentlich besser	60 3/16—1/4
„	22.	grössere Beträge gehen nach Holland zu . .	60 3/16
„	29.	„ „ „ „ „ „ . .	—
Mai	6.	Markt fest bei holländischer Nachfrage . .	—
„	13.		—
„	20.		—
„	27.	kontinentale Nachfrage zu	60 1/4
Juni	3.	lebhafte Nachfrage zu	60 3/8
„	10.		—
„	17.	trotz Nachfrage Markt unthätig	60 3/8—7/16
„	24.	kontinentale Nachfrage	—
„	31.	Markt fest zu	60 1/2—9/16
Juli	8.	die Aufträge erledigt, geringe Umsätze . .	60 1/2
„	15.	ruhiger Markt zu	60 9/16
„	22.	Markt fest zu	60 5/8
„	29.		(+)
August	5.	Ausfuhr lediglich nach Holland zu	60 11/16
„	12.	ruhiger Markt, abgeschwächte Haltung . .	—
„	19.	Nachfrage vornehmlich für Holland . . .	60 5/8—3/4

August	26.	Nachfrage nur für Holland	— d
September	2.	im Markte leichte Besserung, holländische Nachfrage	$60^{11}/_{16}$—$^{3}/_{4}$
„	9.	Markt fest zu	$60^{3}/_{4}$
„	16.		$60^{3}/_{4}$—$^{13}/_{16}$
„	23.	lebhafte Nachfrage zu	$60^{13}/_{16}$—$^{7}/_{8}$
„	30.	erhöhter Diskont wirkt auf die Wechselkurse	$60^{5}/_{8}$
Oktober	7.	infolge bedeutenden Angebots Preis abgeschwächt auf	$60^{1}/_{4}$—$^{3}/_{8}$
„	14.	kontinentale Nachfrage nachlassend, Silbervorräte unverkäuflich zu	$60^{3}/_{8}$
„	21.	indische Nachfrage, leichte Besserung auf .	$60^{3}/_{8}$—$^{1}/_{2}$
„	28.		$60^{5}/_{8}$
November	4.	lebhafte Nachfrage zu.	$60^{5}/_{8}$—$^{3}/_{4}$
„	11.	indische Nachfrage, grosse Umsätze zu . . .	$60^{7}/_{8}$—61
„	18.	„ „ „ „ zum Teil zu	61
„	25.	indische Nachfrage befriedigt	$60^{3}/_{4}$—$^{7}/_{8}$
Dezember	2.	beträchtliche Nachfrage für den Osten . .	$60^{7}/_{8}$—61
„	9.	Markt ruhig zu	$60^{7}/_{8}$
„	16.		$60^{3}/_{4}$—$^{7}/_{8}$
„	23.	schwächere Haltung zu	$60^{5}/_{8}$
„	30.		$60^{1}/_{2}$

I. Quartal.

Das erste Quartal setzt mit den Schlusspreisen des Vorjahres ein und verzeichnet Schwankungen zwischen 60 $^{5}/_{8}$—$^{1}/_{4}$ d mit fallender Tendenz gegen Schluss des Quartals, indem der Markt sehr unthätig ist. Betrachten wir die Silberimporte und -Exporte für die ersten 3 Monate:

Die Importe betragen	4 869 807	Pfd. Sterl.	
„ Exporte „	2 087 279	„ „	
Mehreinfuhr beträgt	2 782 528	„ „	gegen 39 410 (1870).

Wir finden somit einen bedeutenden Ueberschuss der Importe, während Import und Export im Vorjahr fast völlig balancierten. Eine leicht sinkende Tendenz erscheint begreiflich.

Die massgebenden Positionen der Einfuhr sind die Vereinigten Staaten 1,8 Millionen gegen $^{1}/_{2}$ Million des Vorjahres; Mexiko mit 738 386. Besondere Beachtung verdienen die Importe aus China: 1 190 415 gegen 481 882 im ganzen Jahre 1870, während sie im ersten Quartal dieses Jahres gleich Null waren. Dies ist die Hauptursache des wesentlich verstärkten Imports.

Tabelle II.

Import 1871[1]).

von	I. Quartal Pfd. Sterl.	II. Quartal Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.	IV. Quartal Pfd. Sterl.
Russland . . .	—	—	—	—
Hansastädte . .	14 689	18 200	22 329	1 129 168
Holland . . .	5 065	10 315	9 389	10 834
Belgien . . .	105 960	176 248	3 140	102 190
Frankreich . .	6 559	26 321	33 079	1 023 288
Spanien . . .	—	—	165	126
Aegypten . .	18 882	36 419	21 881	8 980
China	1 190 415	837 619	285 094	753 088
Mexiko . . .	738 386	931 959	840 242	869 339
Ver. Staaten .	1 822 442	1 322 140	1 272 641	1 256 735
Total[2])	4 869 807	3 818 398	2 690 545	5 148 572

Export 1871[1]).

nach	I. Quartal Pfd. Sterl.	II. Quartal Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.	IV. Quartal Pfd. Sterl.
Russland . . .	1 050	—	—	40 000
Hansastädte . .	240 126	1 443 346	711 790	696 960
Holland . . .	288 300	307 460	925 330	229 380
Belgien . . .	1 079 993	88 090	82 810	31 170
Frankreich . .	52 230	47 588	790 829	349 257
Spanien . . .	—	394 650	566 100	93 840
Aegypten . .	175 635	881 104	476 546	1 507 901
China	—	—	1 500	11 600
Mexiko . . .	—	—	—	133 851
Ver. Staaten .	—	—	—	600
Total[2])	2 087 279	3 194 648	3 686 902	4 093 567

[1]) Zusammengestellt nach den Angaben des Board of Trade.
[2]) Einschliesslich nicht aufgeführter Posten.

Die Exporte im Betrage von 2 087 279 Pfd. Sterl. verteilen sich folgendermassen: Holland absorbiert 288 300 Pfd. Sterl. (gleich dem Vorjahre), während nach Belgien 1871 1 079 993 Pfd. Sterl. gegen nur 52 826 Pfd. Sterl. im Jahre 1870 exportiert werden. Seit der zweiten Hälfte 1870 sind die Silberbezüge Belgiens von Bedeutung geworden. Im letzten Quartal 1870 betrugen sie über 1 Million Pfd. Sterl. und weisen für das erste Quartal 1871 einen ähnlichen Umfang auf, indem sie etwa 50 % des Gesamtexports im ersten Vierteljahr ausmachen. Dagegen sind die Exporte nach Aegypten von 1 084 012 Pfd. Sterl. in der gleichen Zeit 1870 auf 175 635 Pfd. Sterl. gesunken.

Ein charakteristisches Moment des Jahres 1871 sind die Silberexporte nach den Hansastädten. Diese Bewegung setzt ein mit einem Export von 240 126 Pfd. Sterl. im ersten Quartal 1871 gegen nur 890 Pfd. Sterl. für die gleiche Zeit 1870.

Frankreich, angeblich der obligate Käufer bei einem Preise von 60 $^1/_4$—60 $^1/_2$ d weist den bescheidenen Import von 52 230 Pfd. Sterl. gegen 378 671 Pfd. Sterl. im Vorjahre auf.

II. Quartal.

Das zweite Quartal beginnt mit einem ruhigen Markte, wohl eine Folge indischer Zufuhr, 60 $^3/_{16}$ d, zu welchem Preise Silber während des Monats Mai notiert und für holländische Rechnung erworben wird. Im Juni festigt sich der Preis und erreicht Ende des Monats eine Haltung zu 60 $^1/_2$—$^9/_{16}$ d, die den besten Preisen des ersten Quartals entspricht, unter dem Einflusse kontinentaler Nachfrage, speziell der Hansastädte.

Die Importe betragen 3 818 398, die Exporte 3 194 648. Die einzelnen Positionen zeigen ein Steigen der Importe aus Belgien um etwa 170 000 gegen das erste Quartal. Ferner ein beträchtliches Steigen der Zufuhren aus:

	1871			1870
	I. Quartal	II. Quartal	I. Halbjahr	I. Halbjahr
	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.
Vereinigte Staaten .	1 822 442	1 322 140	3 144 582	921 975
Mexiko	738 386	931 959	1 670 345	1 725 450
China	1 190 415	837 619	2 028 034	10 726

Wir sehen hieraus, wie in dem starken Export aus China ein neuer Faktor zu Ungunsten des Silbers auftritt. Des ferneren die zunehmende Bedeutung der amerikanischen Zufuhr, die in jedem der beiden Quartale 1871 grösser ist als im ganzen Halbjahre 1870.

Die Exporte sind:

nach	1871			1870
	I. Quartal	II. Quartal	I. Halbjahr	I. Halbjahr
	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.	Pfd. Sterl.
Hansastädte	240 126	1 443 346	1 683 472	24 461
Holland	288 300	307 460	595 760	711 469
Belgien	1 079 993	88 090	1 168 083	58 035
Frankreich	52 230	47 588	99 818	413 164
Spanien	—	394 650	394 650	—
Aegypten	175 635	881 104	1 056 739	1 621 091

Eine Zunahme der Exporte in stärkerem Masse zeigen namentlich die Forderungen für Aegypten, ein weiteres auch Holland, wenn auch in geringerem Masse. Belgien zeigt starke Importe, aber nur im ersten Quartal. Das gleiche gilt von den Exporten nach Deutschland 1,6 Millionen gegen einige 20 000. Hier verteilt sich die Zunahme jedoch fast ganz auf das zweite Quartal 1,4 Millionen. Frankreichs Import ist ganz unwesentlich gestiegen und steht weit hinter dem des Vorjahres für die gleiche Periode: 100 000 gegen 400 000!

Es ist nicht uninteressant, auf die starken Silberexporte nach Deutschland ein wenig einzugehen. Während des ganzen Jahres 1870 hatte der Silberexport dorthin nur 700 000 Pfd. Sterl. betragen. In anderem Zusammenhange findet sich bei

Helfferich[1]) eine Tabelle der Edelmetallexporte aus England nach Deutschland für die Jahre 1858—1870. Ihr haben wir entnommen, dass die höchsten Mehrexporte von Silber nach Deutschland sich auf 948623 Pfd. Sterl. im Jahre 1867 beliefen. Und nun welch eigenartiger Zufall! Im zweiten Quartal 1871 fliessen für 1,4 Millionen Pfd. Sterl. Silber nach Deutschland. Mehr als je zuvor! In den ersten Tagen des Juli 1871 wird die Berliner Münze angewiesen, kein Silber mehr von Privaten anzukaufen, und damit ist der erste Schritt zur Goldwährung gethan.

Die Erklärung für die starke Silbereinfuhr findet sich in einer Folge der Kriegsentschädigung. In grossem Umfange waren Waren- und Kreditwechsel auf England gezogen worden, „die sich in den Händen der deutschen Regierung ansammelten, und England musste zeitig darauf Bedacht nehmen, die Mittel zu beschaffen, um die Wechsel bei Verfall einlösen zu können. Auf alle Fälle stand bei dem starken Ueberwiegen der Nachfrage nach deutschen Zahlungsmitteln ein erhebliches Steigen der Wechselkurse und ein starker Metallexport bevor" [2]).

Unsere Silberimporte stellen einen solchen dar. Deutschland war bis Anfang Juli ein Silberwährungsland gewesen, der Ausgleich seiner Zahlungsbilanz vollzog sich fast ausschliesslich in Silber!

Erblickt man in dieser Anweisung an die Berliner Münze, kein Silber mehr von Privaten anzunehmen, ein erstes Symptom der geplanten Währungsreform, so erscheint es als ein eigenartiges Zusammentreffen, dass gerade in diesem Zeitpunkt, gleichsam vor Thorschluss, Deutschland eine solch beträchtliche Menge Silber aufnimmt.

Deutsche Importe von etwa 1,2 Millionen gegen 50000 Pfd. Sterl. Frankreichs und dies bei einem Silberpreise von 60 ¼—60 ½ d. Diese Zahlen sprechen deutlicher als alle kritischen Einwendungen gegen das Schematische in der Seydschen Theorie.

---

[1]) H. II S. 142.

[2]) Vgl. Anhang II (Französische Kriegsentschädigung).

III. Quartal.

Die Preise im dritten Quartal bewegen sich während des Juli eng um 60 1/2 d. Im August tritt eine leise Besserung ein, 60 5/8—3/4 d, im September herrscht ein fester Markt zu 60 3/4—7/8 d.

Wir sahen, dass Anfangs Juli die Berliner Münze die Annahme von Silber seitens Privater einstellte. Trotzdem dies der erste Schritt zur Goldwährung war, trotzdem die deutsche Entscheidung mit Spannung erwartet wurde, blieb dieses Symptom einer zukünftigen deutschen Goldwährung ohne Eindruck auf den Markt, der im dritten Quartal höhere Preise verzeichnete als in den früheren Monaten!

Hingegen ist eine andere Wirkung dieser Massnahme zu verzeichnen: Deutschlands Hauptmünze war dem Silber verschlossen, Goldmünzen mit gesetzlicher Zahlungskraft (zu festem Kurs) gab es damals in Deutschland überhaupt noch nicht. „Dadurch, dass die Reichsregierung ihre Wechsel auf England auf dem deutschen Markte zur Begebung brachte, während für England die normale Ausgleichung durch Metallsendungen verschlossen war, wurde der Wechselkurs auf London so gedrückt, dass man eine Krisis befürchten musste. Um einer solchen vorzubeugen, entschloss sich die Reichsregierung, die Verkäufe englischer Wechsel einzustellen und ihre Forderungen auf England zu realisieren und zwar durch Ankauf von Goldmünzen und Goldbarren.

Die Reichsregierung sah sich also nach Einstellung der freien Silberprägung durch die Gestaltung der Dinge ganz ohne ihren Willen zu Goldankäufen gezwungen[1]."

Die Bank von England erhöhte dann ihren Diskont infolge der wachsenden Goldbezüge[2]) für Deutschland bis auf 4 % (27. September) und 5 % am 7. Oktober (bis 16. November). Den höchsten Stand hatte Silber am 23. September mit 60 7/8 bis 15/16 erreicht. Am 30. September war es auf 60 5/8 d ge-

---

[1]) H. II S. 254.

[2]) Bezüglich der deutschen Goldnachfrage 1871 vgl. die Anlage zum Jahre 1871.

sunken infolge der stärkeren Anspannung des Londoner Diskonts. Die Kurse, die während der letzten Zeit gegen London gewesen waren, werden für London günstig. Sämtliche Kontinentalwechselkurse auf London steigen und die Nachfrage nach Wechseln auf London desgleichen. Der Economist klagt, dass Silber trotz des überfüllten Londoner Markts mit niedrigem Preise nach England zu kommen droht (Silver is quite a drug on the continent in consequence of the measures of the German government. Economist 30. September 1871).

Ueber 2 Millionen Pfd. Sterl. Gold gehen in dieser Woche aus der Bank. Sie veranlassen die Bank zu einer verschärften Diskontpolitik, und diese wirkt zu Ungunsten des Silbers! Hier begegnet uns zum erstenmal der Antagonismus zwischen Silber und Gold in dieser Form, wie er sich in den nächsten Jahren immer mehr verschärft.

Verfolgen wir nunmehr die Bewegung der Silberimporte und Exporte im dritten Quartal 1871.

Import 2 690 545 Pfd. Sterl. — Export 3 686 902 Pfd. Sterl., d. h. der Export übersteigt den Import um eine volle Million. Wir verstehen somit die festere Haltung der Preise, wenn auch noch vom vorigen Quartal ein ziemlicher Bestand sich auf dem Markte befunden haben mag. Den Zuwachs auf seiten des Exports stellen fast allein Mexiko, etwa 850 000 Pfd. Sterl., und die Vereinigten Staaten, etwa 1 250 000 Pfd. Sterl.

Während die mexikanische Zufuhr völlig derjenigen des Vorjahrs entspricht, sind die Exporte aus den Vereinigten Staaten gewaltig gestiegen. In den drei ersten Quartalen 1871 betragen sie 4,4 Millionen Pfd. Sterl. gegen 1,6 Millionen in der gleichen Zeit 1870, und nur 3,3 Millionen Pfd. Sterl. im ganzen Jahre 1870.

Das starke Anwachsen der Exporte verteilt sich fast über alle Länder. Belgien zeigt allerdings eine nur ganz geringfügige Zunahme, Aegypten dagegen absorbiert für etwa ½ Million Silber.

Während Spanien bis zur gleichen Periode 1870 nur 283 351 Pfd. Sterl. aufnimmt, sind die Exporte 1871 auf 960 750 angewachsen.

Hollands Nachfrage ist gegen das erste Halbjahr 1871 fast um 1 Million gestiegen!

In diesem Quartal haben wir auch eine starke Nachfrage Frankreichs zu verzeichnen, das für etwa 800 000 Pfd. Sterl. Silber aufnimmt, infolge des für London ungünstigen Standes der Wechselkurse vor der Diskonterhöhung und vielleicht im Zusammenhange mit der ersten Anleihe, die eine starke Geldnachfrage vorübergehend in Paris wachrief, obwohl der französische Kurs auf London meist über 25,32 ½ stand.

Wir sehen zum erstenmal wieder einen stärkeren Export nach Frankreich!

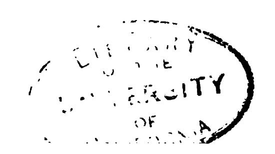
Besonders auffällig sind die starken Exporte nach Deutschland, etwa 700 000, obwohl seit Anfang Juli die Berliner Münze kein Silber mehr von Privaten annahm! Bei den wöchentlichen Nachweisen haben wir für Juli nirgends Nachrichten hierüber finden können. Die beiden ersten Juliwochen waren ruhig, nachdem die letzten grossen Ordres erfüllt waren, in der dritten Woche beherrscht die spanische Nachfrage den Markt, in der vierten sind die Exporte vorwiegend nach Holland. Somit sind die starken Exporte nach Deutschland offenbar nach Schliessung der Berliner Münze erfolgt, wohl vorwiegend in der zweiten und dritten Septemberwoche, da im August Holland fast allein den Markt in Anspruch nimmt, während zwischen 16.—30. September ein starker Abfluss nach dem Kontinent verzeichnet wird. Dagegen klagt der Economist, wie wir gesehen, unter dem 30. September, dass Silber die Tendenz zeige, von dem Kontinent nach England zu kommen, trotz des überfüllten Marktes bei niedrigem Preise!

Diese Bewegung kommt erst in den Ziffern des vierten Quartals zur Geltung, dem wir uns nunmehr zuwenden.

IV. Quartal.

Das vierte Quartal beginnt mit sinkenden Silberpreisen infolge starker Zufuhr[1]) 60 ¼—⅜. Am 14. Oktober ist Silber

[1]) Die ersten deutschen Silberverkäufe im Zusammenhange mit der Münzreform fanden im September statt. Helfferich berichtet hierüber:



unverkäuflich zum bisherigen Marktpreise, etwa 60 3/8. Die Nachfrage des Kontinents hat aufgehört infolge des hohen englischen Diskonts, der die Wechselkurse auf London in die Höhe treibt.

War dieser hohe Diskont zum wesentlichen bedingt durch die Goldbezüge, so sehen wir, wie diese auf den Silberpreis wirken! (Vgl. Anlage.)

Am 21. Oktober richtet sich der Preis wieder auf dank einer Nachfrage für Indien, die den Preis stetig ansteigen lässt, bis er sich Mitte November auf 60 7/8—61 d hebt. Die indische Nachfrage bleibt dann massgebend bis Mitte Dezember und lässt den Preis des Silbers um 60 3/8 und 61 schwanken, seit Anfang Dezember mit sinkender Tendenz; wie der Economist meint, infolge der Konkurrenz der Councilbills: „infolge des Umstandes, dass die halbmonatlichen Verkäufe der Wechsel von 400000 auf 500000 Pfd. Sterl. erhöht sind"!

Gegen Mitte Dezember fällt sodann die Nachfrage für Silber ab und lässt den Preis Ende 1871 auf 60 1/2 zurückgleiten. Wir haben somit für die mittleren Wochen des letzten Quartals einen dem Silber besonders günstigen Markt zu verzeichnen.

Sehen wir uns daraufhin die Bewegung von Import und Export an. Die Importe betragen 5148572, die Exporte

---

„Als die Preussische Bank im September 1871 das erste Silber zum Verkauf nach London sendete, zeigte der Silbermarkt gerade eine sehr flaue Haltung. Die indische Nachfrage, welche während des ganzen Jahres überaus gering war, stockte damals während mehrerer Wochen vollständig, nur für den europäischen Kontinent selbst, namentlich für Holland, war ein mässiger Bedarf vorhanden. . . .

Der Verkauf mag momentan den Silberpreis um 1/16 oder 1/8 d gedrückt haben, eine dauernde Wirkung hat er nicht ausgeübt. Bereits im November stand das Silber wieder auf 60 7/8 und im Februar 1872 stieg der Silberpreis gar bis auf 61 1/8 d, auf einen Preis, der seit Jahren nicht mehr erreicht worden war" (H. II S. 335).

Die offiziellen deutschen Silberverkäufe beziffert Helfferich (II S. 374) auf 987000 Pfd. Sterl. Dem gegenüber absorbierte Deutschland im Jahre 1871 3092222 Pfd. Sterl. Der Gesamtexport Deutschlands beträgt 1184386 Pfd. Sterl.

Trotz der deutschen Reform, ungeachtet der Silberverkäufe absorbiert Deutschland fast 2 Millionen Pfd. Sterl.

4 093 567 Pfd. Sterl.; somit ein Mehrimport von 1 Million. Die Importe aus China sind um etwa 700 000, die aus Mexico um 800 000, sowie die aus den Vereinigten Staaten um 1,2 Millionen gestiegen.

Durch alle Quartale hindurch haben wir auf die Bedeutung der amerikanischen Zufuhr hinzuweisen gehabt. Die bereits besprochenen Faktoren haben während der vorangehenden 9 Monate eine stetig wachsende Tendenz gezeigt. Zwei neue Faktoren spielen für das letzte Quartal mit. Die Importe aus den Hansastädten sind um etwa 1,1 Million angewachsen, entsprechend der bereits erwähnten Tendenz. Es erscheint ganz naturgemäss als Folge des Währungsumschwunges in Deutschland, und besonders im letzten Quartal, nachdem im Dezember das deutsche Münzgesetz die Entscheidung gebracht hatte.

Einen weiteren bedeutenden Import stellt Frankreich mit etwa 1 Million Pfd. Sterl. In den beiden letzten Monaten des Jahres nahm die Ausfuhr von Edelmetallen aus Frankreich einen grossen Umfang an: 55 ½ Millionen Franken in Gold und nahezu 9 Millionen in Silber gehen nach London zur Begleichung der vorangegangenen bedeutenden Wechseloperationen. Dies gleichzeitige Einströmen von Gold und Silber nach England zeigt uns, dass der Edelmetallverkehr zwischen England und Frankreich weit weniger mechanisch vor sich ging, als die Bimetallisten annehmen! Man schickte nicht einfach Gold, um Silber zu bekommen, wenn die indische Nachfrage erstarkte, wie Ende 1871. Die Seydsche Theorie nimmt für diesen Fall einen Preis von 61—62 ¼ an. Nun hatte Silber den Preis von 61 d, wie die Tabelle zeigt, nur knapp und nur vorübergehend erreicht trotz indischer Nachfrage, und zweitens sehen wir Gold in noch viel stärkerem Masse nach England strömen!

Wenden wir uns nunmehr den Exporten zu. Da fällt uns zunächst das starke Anschwellen der Exporte nach Aegypten auf, etwa 1 ½ Millionen Pfd. Sterl.

Während Holland im dritten Quartal in hohem Masse Silber absorbirte, steigen im vierten Quartal die Exporte nur um etwa 200 000 Pfd. Sterl., während Belgien, dessen Nach-

frage sich in der starken des ersten Quartals erschöpft hat, so gut wie kein Silber aufnimmt.

Frankreich nimmt für etwa 350000 Pfd. Sterl. Silber auf und gleicht damit zum Teil seine starken Importe nach London aus.

Bei weitem die interessanteste Ziffer stellen die Exporte nach Deutschland dar. Dieselben sind im letzten Quartal um etwa 700000 Pfd. Sterl. gestiegen, trotz der Massnahmen der Berliner Münze, trotz des deutschen Münzgesetzes. Für das ganze Jahr 1871 weisen die Exporte nach Deutschland einen gleichen Umfang auf wie die Exporte nach dem Osten, 3092222 bezw. 3041186 Pfd. Sterl.

Trotz deutscher Silberverkäufe hatte Silber einen günstigen Kurs während der ganzen zweiten Hälfte des Jahres gewahrt, hatte sogar November und Dezember einen besonders hohen Preisstand erreicht, wenn auch nur vorübergehend. Auf diesen geringen Effekt der deutschen Silberverkäufe, trotzdem sie als Vorboten grösserer Silbermassen angesehen wurden, weist auch Helfferich hin, wie wir sahen, wenn er dieser Verkäufe Erwähnung thut, die seitens der preussischen Bank im September und November stattfanden (H. II, p. 335).

Das starke Anschwellen der indischen Nachfrage beherrschte eben zum Schlusse des Jahres den Markt, und wir sehen daraus, dass man mit den einzelnen Faktoren nicht in Bausch und Bogen operieren sollte, dass man auf die jeweiligen speziellen Fälle einzugehen hat, wie es hier versucht wird.

Betrachten wir nunmehr zum Schlusse das ganze Jahr 1871 im Vergleich zum Vorjahre. Es sind:

	1871	1870	
Importe . . .	16 527 322	10 648 940	Pfd. Sterl.
Exporte . . .	13 062 396	8 906 689	„ „
Mehrimporte . .	3 464 926	1 742 251	„ „

Wir sahen schon 1870 ein Ueberwiegen der Importe (1869 ein Ueberwiegen der Exporte). Trotz des doppelten Umfangs des Mehrimportes weist Silber im Jahre 1871 durchaus keinen ungünstigen Kurs auf! Wir sehen auch hier wieder, dass mit den Zahlen im grossen und ganzen noch nicht alles erklärt wird.

Die einzelnen Posten der Importe (verglichen mit 1870) sind von

	1871	1870	
Hansa	1 184 386	704	Pfd. Sterl.
China	3 066 216	481 882	„ „
Mexiko	3 379 926	3 647 418	„ „
Amerika	5 673 958	3 386 734	„ „

Abgesehen von Mexiko, weisen diese Zahlen teils neue Importe auf (Deutschland und China) oder eine starke Zunahme wie Amerika: etwa 2 Millionen.

Diesen starken Import aus China und Amerika betont Dr. Arendt mit Recht (vertragsmässige Doppelwährung und Ursache der Silberentwertung S. 38). Aber er übersieht einzelne Punkte auf seiten der Nachfrage, wenn er schreibt: „Aber selbst das Zusammentreffen dieser Umstände vermochte die Festigkeit des Silberpreises nicht zu tangieren, so gross war die Aufnahmefähigkeit Europas für Silber vor der deutschen Münzreform."

Mit dieser europäischen Aufnahmefähigkeit ist es aber nicht so ganz einfach: Zunächst gesellt sich zu ihr eine ansehnliche Steigerung der indischen Nachfrage für Silber: 3,892 Millionen gegen 2,231 Millionen des Vorjahres! So wurde z. B. die Einfuhr aus Amerika im vierten Quartal durch die indische Nachfrage der letzten 3 Monate mehr als ausgeglichen.

Die ganze Einfuhr aus China (ein Novum!) wurde aufgewogen durch die deutschen Silberbezüge.

Diese letzteren lassen sich aber schwerlich unter das Kapitel der europäischen Aufnahmefähigkeit bringen, denn sie geschahen wenigstens vom zweiten Quartal an (etwa 2 ¾ Millionen) gegen den Willen Deutschlands, wenn man die Massnahmen der Berliner Münze als zielbewussten Vorgang auffasst, als einleitenden Schritt zur Einstellung der Silberprägungen, als Vorspiel zur Goldwährung!

Anlage zum Jahre 1871.

Breits im Juni 1871 beschäftigte man sich mit den Massnahmen der deutschen Regierung, welche etwa 500 000 Pfd. Sterl. Gold dem englischen

Markte entzog. Doch liess sich dieser Verlust leicht ertragen, als eine vorübergehende Erscheinung, zumal ein reichlicher Zufluss in die Bank gleichzeitig stattfand. „Auch die ersten deutschen Goldankäufe scheinen nicht den mindesten Eindruck hervorgebracht zu haben [1].“ Trotz alledem hielt die Bank von England einen Diskont von 2 %, jedoch schon im Herbst desselben Jahres sah man die deutsche Goldnachfrage mit anderen Augen an.

Bereits bestand die Wahrscheinlichkeit eines Uebergangs zur Goldwährung mit der Folge eines stetigen Bedarfs der Berliner Regierung nach Gold, das sie sich ja mittels der französischen Entschädigung nach Wunsch in London verschaffen konnte.

Der Londoner Economist tadelt im September 1871 die Politik der deutschen Regierung aufs schärfste, grosse Beträge Gold und Silber aus der französischen Kriegssumme dem Verkehr entzogen zu haben. Die deutsche Regierung hatte etwa 20 Millionen Pfd. Sterl. in Gold im Staatsschatze angesammelt, um am Ende des Jahres die 5%ige Anleihe auszulösen. Wohl wollte die Regierung zu 3½% dieses Gold ausleihen, doch fanden ihre Bedingungen keinen Anklang auf dem Markte, und so blieb diese bedeutende Summe dem Verkehr entrückt.

Silber war im Betrage von etwa 3 Millionen Pfd. Sterl. in die Reserven der verschiedenen Banken gelangt, da die Regierung die französischen 5-Frankenstücke nicht nehmen wollte. Diese Beträge gingen aber bei den Banken als Geld verloren! Der Diskont stieg, und dies gerade zu einer Zeit, da die deutschen Grossstädte ihr Geld an die landwirtschaftlichen Kreise abzugeben pflegten. Offenbar hatte die Regierung die französischen Silbermünzen zurückgewiesen mit Rücksicht auf den geplanten Uebergang zur Goldwährung. Immerhin war diese ganz plötzliche Entscheidung, das Silber nicht mehr anzunehmen, ein unnötig übereilter Schritt, meinte England, das sich in einiger Bedrängnis sah. Wie der Economist schreibt, war man genötigt „to make bricks without straw“ [2]).

Obwohl die deutschen Wechsel auf London erst im November oder Dezember fällig zu werden schienen, so suchte man doch bereits im Herbst mit diesem Ereignis zu rechnen. Am 20. September erhöhte die Bank ihren Diskont um ein volles Prozent. Der Geldmarkt war sehr überrascht und aufgeregt. „Aus dem Bankausweis gingen die Gründe für die unerwartete Massregel nicht hervor, der Markt begann vor unbekannten Gefahren zu zittern . . . Der Marktdiskont stieg über den Bankdiskont, und jedermann suchte sich deshalb so rasch wie möglich mit Barmitteln zu versehen — durch Diskontierungen bei der Bank von England. So erreichte die Bank zwar ihren Zweck, den Markt zu warnen, nicht aber den anderen, ihre Reserve zu stärken [3]).“ Am 7. Oktober erhöhte die Bank

---

[1]) H. II S. 255.
[2]) Ziegelsteine ohne Stroh zu machen.
[3]) H. II S. 258.

ihren Diskont auf 5 %. Man hatte eben keine Gewissheit über die nächsten Schritte der Regierung und empfand allgemein das Peinliche der Ungewissheit.

Die Frage der deutschen Währungsreform erregte allgemeines Interesse und im Einklang mit den Forderungen der deutschen Reichstagskommission befürwortete der Economist im Oktober entschieden den Uebergang zur Goldwährung: „Deutschland sollte gewisslich eine Währung besitzen, die für die grössten Umsätze geeignet.“ Andererseits aber meinte man in England, wohl zunächst in Berücksichtigung der eigenen Marktlage, dass „schon die blosse Vorstellung eines dauernden Kriegsschatzes eine ökonomische Ungeheuerlichkeit sei“. Man empfand die Schwierigkeit der eigenen Lage in London doppelt in Hinsicht auf die französischen Währungsverhältnisse: „Der Zustand der französischen Währung ist von vitaler Bedeutung für den englischen Geldmarkt unter den augenblicklichen eigentümlichen Verhältnissen. Frankreich kann kein Geld seiner metallischen Währung entziehen. Das entwertete Papier veranlasst, dass schon jetzt viel angesammelt wird, und bald wird es allgemein so sein. Die französische Regierung wird gezwungen sein, auf den kontinentalen Geldmärkten, besonders London, zu kaufen“ (Economist).

Nicht nur, dass Frankreich London die Last des Zentralgeldmarkts nicht mehr abnahm wie früher, bedrohte es England noch mit seinen eigenen Bedürfnissen. Während allerdings im dritten Quartal England an Frankreich etwa ½ Million Pfd. Sterl. in Gold abgab, flossen ihm im vierten Quartal etwa 3½ Millionen aus Frankreich zu. „Diese Goldzufuhr, in Verbindung mit der Unterbrechung der deutschen Goldankäufe veranlasste ein Sinken des Londoner Marktdiskonts“ (H. II S. 257).

Am 4. Dezember wurde dann das deutsche Münzgesetz im Sinne der einheitlichen Goldwährung beschlossen; und wenn auch die gesetzliche Demonetisation des Silbers auf einige Jahre noch hinausgeschoben war, so war sie doch nur eine Frage der Zeit und man rechnete mit ihr als einer bedrohlichen Wahrscheinlichkeit.

Das Gefühl der Ungewissheit war nunmehr beseitigt. Andererseits bestand eine Frage, die sich jeder Berechnung entzog, und das war die Grösse der jeweiligen Goldnachfrage seitens der deutschen Regierung. Eines aber wusste man, dass die neu ausgeprägten Goldstücke dem Verkehr erst übergeben werden sollten, nachdem ein Betrag von 750 Millionen Franken angesammelt. Auf diese Weise wurde eine bedeutende Summe auf längere Zeit hinaus für den allgemeinen Verkehr ganz wertlos gemacht, und dies gerade zu einer Zeit, in der der Markt äusserst empfindlich gegen jede grössere Anspannung war.

Nach einer Veranschlagung auf Grund der Mitteilungen des Economist in Verbindung mit der englischen Monatsstatistik des Edelmetallverkehrs hat sich die Gesamtsumme der deutschen Goldkäufe während der zweiten Hälfte 1871 auf etwa 7 Millionen Pfd. Sterl. belaufen“ (H. II S. 258).

Die Mehreinfuhr von Gold (in 1000 Pfd. Sterl.) nach England[1]).

Zeit 1871	aus Frankreich	aus Belgien	aus Niederlanden	aus Vereinigte Staaten	aus Australien	aus Deutschland
I. Quart.	— 89,8	— 1765,7	+ 2,6	+ 791,1	+ 2249,3	+ 210,3
II. „	— 727,4	+ 261,0	— 12,7	+ 3657,8	+ 1169,5	— 413,1
III. „	— 533,2	— 8,1	— 23,7	+ 1905,4	+ 1694,8	— 2652,2
IV. „	+ 3483,4	+ 317,3	— 10,7	+ 24,6	+ 1785,2	— 4710,5
	+ 2133,0	— 1195,5	— 44,5	+ 6378,9	+ 6898,8	— 7565,5
1872						
I. Quart.	— 42,1	+ 18,8	— 214,9	+ 107,3	+ 1767,3	— 96,3
II. „	— 73,5	+ 213,2	+ 0,9	+ 3691,1	+ 1288,9	— 1447,2
III. „	— 308,0	+ 11,3	+ 2,8	+ 3390,8	+ 1463,4	— 3449,1
IV. „	+ 1507,7	— 120,4	— 0,9	+ 958,3	+ 1463,6	— 2705,8
	+ 1084,1	+ 122,9	— 212,4	+ 8147,5	+ 5983,2	— 7698,4
1873						
I. Quart.	— 254,5	+ 2,6	— 3,1	+ 1434,8	+ 1813,0	— 2024,4
II. „	+ 143,0	— 94,1	— 29,1	— 4,4	+ 2842,9	— 3227,5
III. „	+ 104,8	+ 8,3	— 33,3	+ 1019,0	+ 2347,6	— 906,2
IV. „	+ 883,4	— 104,7	— 256,4	— 1691,7	+ 2441,0	— 985,8
	+ 876,7	+ 21,5	— 321,9	+ 757,7	+ 9444,5	— 7143,9

Das Jahr 1872

zeigt wenigstens in seiner ersten Hälfte einen Fortgang der ungemein günstigen Entwickelung seit 1869 und namentlich 1871. Besonders charakteristisch sind die steigenden Preise, insbesondere für Arbeit, dann auch für die wichtigsten Produktionsmittel: Kohle und Eisen. Die hohen Preise der letzteren führten dann zu einem naturgemässen Rückschlage auf die produzierenden Kreise.

Die hohen Löhne und Preise verursachten ein verstärktes Bedürfnis nach Zahlungsmitteln. Die Ernte war ungünstig, und so steigt der Weizenpreis auf 58 sh 6 d (gegen 56 sh 3 d 1871 und 48 sh 6 d 1870). Diese Momente führten zu einer besonders starken Anspannung der englischen Zahlungs- und

[1]) Helfferich II S. 190.

Cirkulationsmittel. Als sich zu diesen alljährlichen, aber 1872 besonders starken Anforderungen an die Bank Goldabflüsse zu Exportzwecken, namentlich nach Deutschland, gesellten, kam es im Herbst zu einer heftigen und ernstlichen Anspannung des Geldmarkts, deren Einfluss auf den Silberpreis wir noch beobachten werden [1]).

Der durchschnittliche Diskontsatz der Bank war der höchste seit 1866. Die einzelnen Veränderungen im Jahre 1872 sind die folgenden [1]):

April	14.	auf	$3\frac{1}{2}$%	September	18.	auf	4 %
„	11.	„	4 „	„	26.	„	$4\frac{1}{2}$ „
Mai	9.	„	5 „	Oktober	3.	„	5 „
„	30.	„	4 „	„	10.	„	6 „
Juni	13.	„	$3\frac{1}{2}$ „	November	5.	„	7 „
„	30.	„	3 „	„	28.	„	6 „
Juli	18.	„	$3\frac{1}{2}$ „	Dezember	12.	„	5 „

Tabelle I.

Bewegung der Silberpreise 1872.

Januar	6.	Nachfrage stärker	$60\frac{5}{8}$—$\frac{3}{4}$ d
„	13.	„ „ für Indien und Holland .	$60\frac{3}{4}$—$\frac{7}{8}$
„	20.	starke indische Nachfrage	$61\frac{1}{8}$
„	27.	indische Nachfrage fast ganz befriedigt . .	$60\frac{7}{8}$—61
Februar	3.	starke indische Nachfrage	61—$61\frac{1}{8}$
„	10.	„ „ „	$61\frac{1}{8}$
„	17.	Sinken der indischen Wechselkurse	61—$61\frac{1}{16}$
„	24.	„ „ „ „	$60\frac{7}{8}$
März	2.	„ „ „ „	$60\frac{3}{4}$
„	9.	indische Nachfrage bei ungenügendem Angebot	$60\frac{7}{8}$
„	16.	„ „ Markt fest zu	$60\frac{3}{4}$—$\frac{7}{8}$
„	23.	ruhiger Markt zu	$60\frac{11}{16}$—$\frac{3}{4}$
„	30.	indische Nachfrage zu Ende, für den Kontinent zu	$60\frac{3}{4}$—$\frac{7}{8}$
April	6.	geringe Umsätze zu	—
„	13.	Sinken der indischen Wechselkurse, Markt schwächer zu	$60\frac{5}{8}$—$\frac{3}{4}$
„	20.	keine indische Nachfrage	(—)
„	27.	nur kontinentale Nachfrage zu	$60\frac{1}{4}$

[1]) Vgl. die Anlage zum Jahre 1872: die deutschen Goldbezüge und die Lage des englischen Geldmarkts.

Mai	4.	nur holländische Nachfrage zu	$60\frac{1}{8}$ d
„	11.		
„	18.	kein indischer Bedarf, holländische Nachfrage, sehr ruhig zu	$60\frac{1}{8}$—$\frac{1}{4}$
„	25.	nur Holland Käufer, schwächer zu	$60\frac{1}{8}$
Juni	1.	schwächer zu	(—)
„	8.	beträchtliche Umsätze zu	$60\frac{1}{8}$
„	15.	Markt flau	60($\frac{1}{8}$)
„	22.	„ „	$60\frac{1}{16}$
„	29.	„ unthätig zu	(—) $60\frac{1}{16}$
Juli	6.	kontinentale Nachfrage zu	$60\frac{1}{8}$
„	13.	geringes Angebot, Markt eher fester . . .	$60\frac{3}{16}$
„	20.	geringe Umsätze bei schwachem Angebot .	—
„	27.		$60\frac{1}{16}$
August	3.	Markt fest zu	$60\frac{1}{8}$
„	10.	geringes Angebot	—
„	17.	52 000 Pfd. Sterl. genügen, die Nachfrage zu befriedigen	60
„	24.		60—$\frac{1}{8}$
„	31.	kontinentale Nachfrage belebt sich	$60\frac{3}{8}$
September	7.	leichte Besserung des Marktes	$60\frac{5}{16}$—$\frac{3}{8}$
„	14.		$60\frac{1}{2}$—$\frac{3}{8}$
„	21.	kontinentale Nachfrage stärker	„
„	28.	„ „ vornehmlich Holland und Portugal	$60\frac{3}{8}$—$\frac{7}{16}$
Oktober	5.	Silber sinkt im Werte	$60\frac{1}{8}$—$\frac{1}{4}$
„	12.		
„	19.	trotz geringen Angebots Markt schwächer .	60
„	26.	geringe Umsätze in ruhigem Markt . . .	„
November	2.	Markt sehr unthätig	$59\frac{7}{8}$—$\frac{13}{16}$
„	9.	„ eher schwächer, Holland geringe Nachfrage	$59\frac{3}{4}$
„	16.		$59\frac{1}{8}$
„	23.	Markt sehr unsicher	? $59\frac{1}{4}$
„	30.	spanische Aufträge	$59\frac{1}{2}$
Dezember	7.	bei geringem Angebot Besserung	$59\frac{3}{4}$
„	14.	leichte Schwächung	$59\frac{5}{8}$
„	21.	kontinentale Nachfrage lebhafter zu . . .	$59\frac{3}{4}$
„	28.	„ „ „ „ . . .	„

I. Quartal.

Wir sahen im Juli 1871 den ersten Schritt zur Annahme einer deutschen Goldwährung vollzogen; im Dezember gelangte das Gesetz betreffend die Ausprägung von Reichsgold-

Tabelle II.

Import 1872 [1]).

von	I. Quartal Pfd. Sterl.	II. Quartal Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.	IV. Quartal Pfd. Sterl.
Russland . . .	—	—	—	—
Hansastädte .	1 191 392	5 640	6 160	8 358
Holland . . .	421 588	80 139	492 221	63 490
Belgien . . .	114 244	43 283	8 380	81 450
Frankreich . .	194 390	76 790	274 645	377 362
Spanien . . .	15	1 005	259	1 131
Aegypten . .	4 701	3 581	1 893	2 797
China	—	60 330	1 563	—
Mexiko . . .	553 817	614 296	636 838	914 705
Ver. Staaten .	695 582	1 365 250	1 459 324	1 097 634
Total [2])	3 241 858	2 335 251	2 985 576	2 604 782

Export 1872 [1]).

nach	I. Quartal Pfd. Sterl.	II. Quartal Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.	IV. Quartal Pfd. Sterl.
Russland . . .	—	—	16 400	—
Hansastädte .	1 670	185 993	685 700	372 960
Holland . . .	101 290	500	—	51 160
Belgien . . .	3 450	30 700	38 220	301 040
Frankreich . .	54 555	549 965	117 176	149 481
Spanien . . .	136 700	40 200	112 500	442 000
Aegypten . .	3 331 534	631 653	587 571	1 127 167
China	10 000	11 930	16 830	—
Mexiko . . .	—	—	—	118 244
Ver. Staaten .	—	—	—	—
Total [2])	4 252 110	1 746 253	1 867 976	2 721 606

[1]) Zusammengestellt nach den Angaben des Board of Trade.
[2]) Totaleinfuhr und Ausfuhr einschliesslich nicht aufgeführter Posten.

münzen zur Annahme, das dem Willen Ausdruck gab, die notwendige Münzreform zu einer Währungsreform auf Grund der Goldwährung auszubauen.

Die erstere Massnahme hatte während des ganzen zweiten Halbjahrs 1871 Zeit, ihre Wirkung auf den Silberpreis auszuüben! Die Wirkungen des Gesetzes selbst konnten sich wohl erst Anfang 1872 fühlbar machen, trotzdem schon im September und November 1871 deutsches Silber auf den englischen Markt gelangt war.

So wird uns das erste Quartal 1872 besonders interessieren. Wir werden nachzuforschen haben, wie diese dem Silber a principio ungünstigen Ereignisse auf dessen Preis wirkten.

Ueberblicken wir die Tabelle I der Silberpreise, so genügt ein flüchtiges Ueberschauen der Preise, unser Erstaunen wachzurufen.

Denn siehe, der ungünstigste Preisstand bewegt sich um 60 5/8—3/4 d. Am 20. Januar ist der abnorm hohe Kurs von 61 1/8 d erreicht, der mit geringen Schwankungen einen vollen Monat anhält, um dann Ende Februar und den ganzen März hindurch um 60 11/16—7/8 d zu schwanken. Es ist die **starke Nachfrage Indiens**, die den Silberpreis in die Höhe treibt, der wohl zum letztenmal über 61 d steht.

Betrachten wir nunmehr die Silberimporte und -Exporte:

Importe . .	3 241 858	(4 869 807)	Pfd. Sterl.
Exporte . .	4 252 110	(2 087 279)	„ „

Wir sehen somit ein Ueberwiegen der Exporte, während 1871 die Mehreinfuhr 2,8 Millionen betrug.

Die üblichen Silber exportierenden Länder Mexiko und die Vereinigten Staaten senden auffallend wenig; namentlich die letzteren: 695 582 gegen 1 822 442 im Vorjahre.

Holland sendet 421 558 (5000) und Frankreich 194 390 gegen 6500. Die französische Zufuhr ist somit ganz unwesentlicher Natur, obwohl die hohen Preise nach der üblichen Theorie einen Abfluss des Silbers aus Frankreich forderten, das ja den Schwankungen nach oben wie nach unten erfolgreich Halt bieten sollte.

Diese Funktion muss nun Deutschland erfüllen, muss dem

Markte Silber zuführen für die starke indische Nachfrage. Wenn auch Deutschland „das schlechte wollte", nämlich sein Silber möglichst gut verkaufen, so war unter den damaligen Verhältnissen nicht nur ihm damit gedient.

So sehen wir eine Silberzufuhr aus Deutschland von mehr als 1 Million gegen 14000 des Vorjahres. Es scheinen dies jedoch keine „officiellen" Silberverkäufe zu sein, d. h. weder seitens der Reichsregierung noch seitens der Preussischen Bank. Wir legen jedoch Gewicht auf diese Importe aus Deutschland, weil sie während des ganzen Jahres nur einen Zuwachs um etwa 20000 erfahren. Wir sahen, dass sie dem Silbermarkte gelegen kamen, und somit scheidet die Frage der dem Silber angeblich ungünstigen deutschen Silberverkäufe aus der Betrachtung des Jahres 1872 aus!

Die Exporte nach Holland betragen etwa 100000 Pfd. Sterl. und wachsen während des ganzen Jahres nur um einige 50000 Pfd. Sterl. an. Somit kommt nach Erledigung des ersten Quartals auch die holländische Aufnahmefähigkeit für Silber in Wegfall, die 1871 und besonders 1870 uns von Bedeutung für die Festigung des Silberpreises erschien:

Exporte nach Holland (Pfd. Sterl.).

1872	1871	1870	1869
152 950	1 750 000	2 610 000	78 999

Dagegen meldet unter dem 20. Januar der Economist einen starken Goldexport nach Holland, „von dem es heisst, es trage sich mit dem Gedanken, zur Goldwährung überzugehen".

Wir sahen bereits, wie die indische Nachfrage dem ersten Quartal ihren Stempel aufdrückt. Ziffernmässig betragen die Exporte: 3,3 Millionen gegen 175 635 Pfd. Sterl. in der gleichen Periode 1871 und 3 Millionen für das ganze Jahr 1871.

Auch in dieser Hinsicht ist das erste Quartal charakteristisch für den weiteren Verlauf 1872, da es ein besonders starkes Anschwellen der Exporte nach Indien aufweist im Zusammenhange mit dem ungünstigen Ausfall der amerikanischen Baumwollernte.

Das II. Quartal

zeichnet sich durch ganz besonders geringe Umsätze auf dem Silbermarkt aus.

Die starke indische Nachfrage war schon am Ende des ersten Quartals abgeflaut. Das zweite Quartal beginnt mit geringfügigen Operationen. Zunächst zeigt Silber infolge des Sinkens der indischen Kurse einen kleinen Preisfall, durch das gänzliche Aufhören der Exporte nach Indien sinkt es dann bis auf $60\frac{1}{4}$—$\frac{1}{8}$ d (Ende April), zu welchem Preise sich Käufer für den Kontinent finden.

Nicht nur, dass die indische Nachfrage nachlässt, man erwartet auch eine Ausfuhr von Indien im Zusammenhange mit der Schuld der indischen Regierung in England. Diese beträgt für 1872—1873 13,5 Millionen Pfd. Sterl., die grösste Verschuldung, die bislang erreicht wurde. „Und da kein Geld geborgt werden soll, da das während des Jahres einbezahlte Eisenbahnkapital zum grössten Teil zurückgezogen werden, d. h. in England für Rechnung der indischen Bahnen ausgegeben werden soll, so bleibt nichts übrig, als für 13 Millionen Wechsel zu ziehen.“ (Budgetrede von Sir W. Temple.) Das indische Departement konnte aber bei der letzten Councilbillbegebung von 600 000 Pfd. Sterl. nur 2500 zu seinem Minimalkurs von 1 sh 11 d begeben, „so dass es am vorteilhaftesten für die Regierung erscheint, Edelmetall nach England zu senden“. (Economist.)

Im Mai ist eine Nachfrage Hollands zu $60\frac{1}{8}$ d verzeichnet; doch sind die ziffernmässigen Exporte nur 500 Pfd. Sterl., so dass hier offenbar eine Ungenauigkeit vorliegt, wenn auch der Export keinesfalls grösseren Umfang hatte. Im Juni schwankt der Preis zwischen $60\frac{1}{8}$ und 60 d, indem die Nachfrage zu diesem Preise sich zwischen Holland und dem Kontinent teilt.

Im grossen und ganzen war das zweite Quartal flau; bei niedrigen Preisen ein geringer Umsatz.

Der Import ist fast ausschliesslich aus den Vereinigten Staaten, knapp $1\frac{1}{2}$ Millionen, bei einem Gesamtimport von 2,3 Millionen.

Ihm gegenüber steht ein Export von nur 1,7 Millionen.

Die Hansastädte nehmen für etwa 180000 Pfd. Sterl. Silber auf, Indien absorbiert zu Beginn des Quartals etwa 600000, die holländischen Exporte haben wir bereits als geringfügig bezeichnet.

Frankreich dagegen absorbiert für etwa $^1/_2$ Million Silber und wird hier seiner Mission getreu, den flauen Preis des Silbers zu stützen!

Halbjahr	1872	und 1871
Importe	5 577 109	8 688 205
Exporte	5 998 363	5 281 927

Die Import- und Exportzahlen sind somit dem Silber für 1872 weit günstiger als 1871. Denn während die Nachfrage 1872 sogar besser ist als 1871 ($^1/_2$ Million), ist das Angebot um 3 Millionen geringer als 1871.

Auch hier sehen wir, wie wenig die Zahlen an und für sich bedeuten, wenn es sich um die Schwankungen im Preise des Silbers handelt. Lediglich aus der Gegenüberstellung der einzelnen Momente, welche in ihrer Gesamtheit Angebot und Nachfrage darstellen, gewinnen wir einen Einblick in die Preisgestaltung, soweit sich die Gründe überhaupt festlegen lassen.

Das III. Quartal.

gleicht in den 2 ersten Monaten dem vorangegangenen Quartal. Geringe Umsätze bei niedrigen Preisen, zwischen 60 und 60$^3/_8$ d (in der letzten Augustwoche). Die einzelnen Schwankungen sind äusserst geringfügig. Bald hebt sich der Preis um $^1/_{16}$ infolge geringer Vorräte am Markt, bald genügen geringe Summen wie z. B. 52000 Pfd. Sterl., um die Nachfrage zu befriedigen, bei einem Preisstand von nur 60 d. (17. August.) Ende August belebt sich die kontinentale Nachfrage und hebt den Preis auf 60 $^3/_8$. September zeigt einen günstigen Stand der Preise, die um 60 $^1/_2$ schwanken, in Folge kontinentaler Nachfrage und in Folge von Exporten nach Holland und Spanien.

Wie im vorigen Quartal sind die Umsätze sehr gering: Importe 2985576, Exporte 1867976 Pfd. Sterl.

Importe von	3 ersten Quartale Pfd. Sterl.	1. Halbjahr Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.
Holland	993 948	501 727	492 222
Frankreich	545 825	271 180	274 645
Mexiko	1 804 951	1 168 113	636 838
Vereinigte Staaten	3 520 156	2 060 823	1 459 333

Hierbei interessieren uns die Ziffern bez. Holland und Frankreich. Holland beginnt grössere Silbermengen auf den Markt zu bringen, im Zusammenhange mit der geplanten Währungsreform, während wir früher auf die starken Silberbezüge aufmerksam zu machen hatten.

Frankreich, das bei dem niedrigen Stand der Preise Silber kaufen sollte, exportiert etwa 250 000 Pfd. Sterl.

Exporte nach	3 ersten Quartale Pfd. Sterl.	1. Halbjahr Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.
Hansastädte	873 363	187 363	686 000
Frankreich	721 696	604 520	117 176
Aegypten	4 550 758	3 963 187	587 571

	I. Quartal Pfd. Sterl.	1. Halbjahr Pfd. Sterl.	3 ersten Quartale Pfd. Sterl.
von Deutschland	1 191 392	1 197 032	1 203 192
nach „	1 670	187 663	873 363
von Frankreich	194 390	271 180	545 825
nach „	54 555	604 520	721 696

Vergleichen wir die Bewegung der Silberimporte und -Exporte Frankreichs und Deutschlands.

Wie bereits besprochen, sind für das erste Quartal starke Exporte seitens Deutschlands zu erwähnen gewesen. Dieselben wurden jedoch mehr denn aufgewogen durch die starke

indische Nachfrage, wie die Bewegung der Silberpreise deutlich zeigt. Trotzdem diese deutschen Silberverkäufe unmittelbar auf das Dezembergesetz von 1871 folgten, also wohl symptomatische Bedeutung hätten erlangen sollen, gleicht der plötzliche Bedarf Indiens dies völlig aus. Dies sollte davor warnen, schlankweg den Ziffern der deutschen Silberverkäufe zu folgen, wenn es sich um Erklärung der Preisschwankungen handelt.

Die beiden nächsten Quartale zeigen keine Veränderung. Hingegen nimmt Deutschland bis ins dritte Quartal für über $^3/_4$ Millionen Pfd. Sterl. Silber auf und zwar im zweiten und dritten Quartal, nachdem deutsche Exporte gänzlich belanglos. Trotzdem der flaue Silbermarkt.

Allerdings „funktioniert“ Frankreich sehr wenig im Einklange mit der Seydschen Theorie. Bei dem hohen Silberpreise exportiert es einige 200 000 Pfd. Sterl., während der matten Preise gibt es noch weitere 300 000 Pfd. Sterl. ab. Allerdings nimmt es dann im zweiten und dritten Quartal etwa 700 000 Pfd. Sterl. Silber an sich, erreicht aber in den drei ersten Quartalen nicht die deutsche Importziffer, bezw. 721 696 gegen 873 663 Pfd. Sterl.

Das IV. Quartal

zeigt einen bedeutenden Preisfall des Silbers.

Der Oktober setzt mit einem Preise von $60\,^1/_8$—$^1/_4$ d ein. Obwohl am 19. Oktober nur geringe Vorräte am Markte sind, ist die Tendenz ungünstig bei einem Preise von 60 d. Am 2. November steht das Silber unter 60 d und notiert $59\,^7/_8$—$^{13}/_{16}$ d. Die Notiz lautet: „Der Markt ist sehr unthätig, Käufe sind diese Woche zu $59\,^7/_8$ vollzogen worden, dem niedrigsten Preise seit mehr als 20 Jahren, (die eine oder andere Ausnahme möglich). Wir halten eine weitere Reduktion für sehr wahrscheinlich.“

In der folgenden Woche sinkt Silber auf $59\,^3/_4$, trotz geringer Vorräte auf dem Markte, die nach Holland gehen. Am 16. November steht Silber auf $59\,^1/_4$ und erreicht am 23. den niedrigsten Preisstand zu $59\,^1/_8$.

Die Notitz für den 16. lautet: „Der Preis ist wiederum zurückgegangen und der nächste, den wir angeben können, ist 59¼, zu welchem Preise einige geringe Posten verkauft wurden; wir halten den Markt jedoch nicht für fest, und eine weitere kleinere Reduktion steht zu erwarten."

Die Notiz am 23. lautet: „Etwa 53000 Pfd. Sterl. zur Hand aus New York; der Markt ist flauer, und auf das Gerücht hin, die Bank von Holland kaufe nicht länger Silber, sank der Preis auf 59⅛ d. Selbst dieser Preis vermag nicht, zu Ankäufen für Indien zu führen, da die Councilbills zu 1 s 10½ d per rupee eine günstigere Form der Remittierung bieten. Am 23. selbst etwas günstiger zu 59¼ d."

Wenn man nicht gerade wie Dr. Arendt, Ursache der Silberentwertung p. 48, einen Preisrückgang unter 59 d als Kriterium nimmt[1]), so kann man somit wohl schon 1872 von einem erkennbaren Preisfall des Silbers reden, der seit Ende des ersten Quartals einsetzt, um nur im September unterbrochen zu werden[2])!

Vergleichen wir die Preise vom 29. November 1872 und

---

[1]) Ehe im Juli 1873 die Entscheidung fiel, musste die alte Hamburger Bancowährung der neuen deutschen Reichswährung weichen durch Gesetz vom 11. November 1872, „durch welches die Hamburger Girobank von Silber auf Gold überführt wurde. Die ersten Silberabstossungen traten ein. Am 18. Dezember 1872 wurde der skandinavische Münzvertrag, der die drei nordischen Reiche zur Goldwährung führte, geschlossen. Die preussische Bank hatte bereits im September 1871 für ca. 20 Millionen Mark Silberbarren in London verkauft." (Die Ursache der Silberentwertung 1899 S. 47.) Obwohl nun Dr. Arendt selbst von einer „Wirkung solcher gesetzlicher Massnahmen zu Ungunsten des Silbers" spricht, so setzt er auch heute wie im Jahre 1880 das Jahr 1873 als den Beginn der Silberentwertung fest. „Setzt man sie den Thatsachen entsprechend richtig auf das Jahr 1873 an, so ergibt sich ohne weiteres der August 1873 als derjenige Monat, der zuerst einen stärkeren Rückgang aufweist. Zum erstenmal sinkt Silber unter 59 d." (ibid. S. 48.)

[2]) Gegenüber allen derartigen Versuchen, die sinkende Tendenz des Silberpreises durch willkürliche Annahme eines beliebigen Vergleichungspunkts zu bemänteln, lässt sich nur auf die platte Wahrheit hinweisen, dass der Preis des Silbers, wie der Preis aller anderen Waren, entweder gleich bleibt, steigt oder fällt. Jede andere Möglichkeit ist ausgeschlossen.

30. Juli 1870: 59 1/8 gegen 61 3/4—7/8 d, somit eine Differenz von 2 3/4 d.

Am 23. November 1872 steht der Pariser Wechselkurs auf London 25 . 70 bis 65. Nach Seyd kommt bei einem Kurs von 25 . 32 1/2 Edelmetall von England nach Frankreich. Thatsächlich kauft Frankreich Silber in England gegen Goldexporte, um es in 5 Frs. Stücke umzuprägen, da die deutsche Regierung sich weigert, Silberbarren anzunehmen.

Wir sehen also, französische Silberkäufe im Wiederspruche mit den Wechselkursen und trotz dieser Käufe einen Preis von nur 59 d.

Infolge von Aufträgen für Spanien hebt sich der Preis Ende November auf 59 1/2. Am 7. Dezember steht Silber wieder auf 59 3/4, da nur geringe Vorräte am Markte. Am 14. Dezember zeigt Silber eine kleine Abweichung auf 59 5/8, wird dann aber durch kontinentale Nachfrage auf 59 3/4 gehoben und mit diesem Preise schliesst das Jahr 1872.

Verfolgen wir zunächst die Bewegung vom Import und Export für das Quartal: 2 604 782 — 2 721 606 Pfd. Sterl., somit fast völliger Ausgleich.

Frankreich exportiert für etwa 350 000 Pfd. Sterl., während es dem Silberpreise nach Käufer sein müsste. Mexiko sendet etwa 900 000 Pfd. Sterl., die Vereinigten Staaten für eine volle Million.

Die Importe sind fast auf der gleichen Höhe, wie in den letzten beiden Quartalen, dennoch erwähnt der Economist die geringen Vorräte am Markt.

Die Exporte zeigen eine Zunahme: seitens

Deutschland . .	400 000	Pfd. Sterl.	Belgien . .	300 000	Pfd. Sterl.
Spanien . . .	400 000	„ „	Aegypten .	1 100 000	„ „
Frankreich . .	150 000	„ „			

Wir sehen somit, dass trotz der niedrigen Preise Frankreich am wenigsten absorbiert, wie auch die Exporte nach Frankreich während des ganzen Jahres hinter denen nach Deutschland zurückbleiben: 871 177 gegen 1 246 233.

Das ganze Jahr 1872.

	1872	1871
Importe	11 167 467	16 527 322
Exporte	10 586 945	13 062 396
mehr Import . .	580 522	3 464 926

Die Umsätze waren somit 1871 bedeutend grösser. Besonders stark ist das Abfallen der Importe; doch wesentlich erscheint uns das Nachlassen der Nachfrage zu sein, da die starken Mehrimporte 1871 sich aus der aussergewöhnlichen Erscheinung der asiatischen Zufuhr, der als solcher nirgends Bedeutung beigemessen ward, erklären.

Das Sinken der Exporte dagegen ist um so auffälliger trotz der starken Nachfrage Indiens, (allerdings ganz besonders im ersten Quartal). Der Mangel an lebhafter Nachfrage seitens der kontinentalen Staaten wird also diesen Abfall erklären müssen:

Exporte nach	1872	1871	1870
Hansa	1 246 323	3 092 222	1 845 899
Holland	152 950	1 750 470	1 597 520
Belgien	373 410	1 282 063	908 653
Frankreich	871 177	1 239 904	368 727

Im grossen und ganzen mag der Ausfall der Exporte nach dem Kontinent etwa 3½ Millionen Pfd. Sterl. betragen haben.

Diese Erscheinung führt uns zur Betrachtung der gesetzgeberischen Massnahmen auf dem Kontinent im Jahre 1872. Inwieweit konnten sie den Markt beeinflussen?

Von den Folgen des deutschen Gesetzes vom Dezember 1871 konnten sich keine direkt fühlbar machen. Deutsche Silberverkäufe (offizielle) fanden nicht statt. Und wenn auch aus Deutschland 1,2 Millionen Pfd. Sterl. auf den Markt gelangten, so war dies nicht viel mehr als die französischen Exporte, 923 187 Pfd. Sterl., von denen trotz sinkender Tendenz

der Silberpreise etwa 650000 Pfd. Sterl. in die zweite Hälfte von 1872 fallen.

Wenn auch die Exporte nach Deutschland weit geringer sind als 1871, so übertreffen sie noch immer die Exporte nach Frankreich um einige 350000 Pfd. Sterl.

Direkt ist also der Einfluss der deutschen Reform sehr gering. Indirekt muss sie den Markt beeinflusst haben, wie schon Ende 1871.

Warum fiel dann der starke Preisfall gerade in den Herbst 1872?

Offenbar im Zusammenhange mit dem erhöhten Diskont in London, der die kontinentalen Wechselkurse in die Höhe treibt. Dieser erhöhte Diskont war eine Folge der bekannten Faktoren, deren wir bereits Erwähnung thaten. Sie veranlassten die Erhöhung des Diskonts, der durch seine Einwirkung auf die Wechselkurse den Preis des Silbers drückte.

Dazu kam das Gerücht, die Bank von Holland kaufe nicht länger Silber zum festen Satze und plane den Uebergang zur Goldwährung. Hierzu meinte der Economist, dass hierdurch die Nachfrage nach Gold noch dringender werde, „die Nachfrage nach Gold, die sich im Sinken der Silberpreise äusserte"[1]).

Eine zwingende Erklärung des Preisfalls Ende 1872 gibt es sonst nicht. Es war eben eine Flauheit, von der sich der Markt 1873 etwas erholte; dieselbe sollte Ende 1873 verschärfte Gestalt annehmen.

Uns aber interessiert sie besonders, da sie keineswegs eine Folge deutscher Silberverkäufe ist, andererseits vor dem 6. September 1873 stattfindet.

Anlage zum Jahre 1872.

Die deutsche Regierung war sich ihres Einflusses auf den Londoner Markt wohl bewusst und suchte den Fehler der Goldimmobilisation, der ihr so heftig vorgeworfen wurde, durch eine starke Rücksichtnahme auf England zu sühnen. Sie richtete ihre Nachfrage ziemlich nach der Fähigkeit des Londoner Marktes, Gold abzugeben und suchte in erster Linie

---

[1]) Vgl. Anlage zum Jahre 1872.

ihre Bedürfnisse im offenen Markte zu befriedigen, um die Bank zu schonen. Dies wurde durch Folgendes erleichtert:

„Ein erheblicher Teil des im Jahre 1872 beschafften Goldes wurde durch Vermittelung der Seehandlung in Deutschland selbst aufgekauft ... im ganzen belief sich der bis zum März 1873 in Deutschland aufgekaufte Betrag auf etwa 260 Millionen Mark." Diese Goldankäufe hatten naturgemäss keinen Einfluss auf den internationalen Geldmarkt (H. II S. 259).

Die Ausfuhr nach Deutschland war während der ersten Monate des Jahres eine stetige, aber unmerklich und allmählich, während Helfferich meint, dass während des ersten Quartals kein Gold aus England nach Deutschland abfloss. Hauptsache ist, dass der Markt nicht angegriffen wurde.

Im April und Mai dagegen erschien Deutschland als Käufer auf dem Markte, nach Helfferich für etwa ½ Million Pfd. Sterl., und trieb den englischen Diskont auf 5 %, der damit den Stand des Parisers erreichte.

In den mittleren Monaten des Jahres erschien die Berliner Regierung dann nicht auf dem englischen Markte; derselbe richtete sich wieder auf, Geld wurde flüssiger und der Banksatz sank wieder bis auf 3 % zurück.

Mitte Juli begannen sodann die deutschen Goldankäufe in Betracht zu kommen. In der Zeit vom 22. Juni bis zum 3. August sind die Prägungen der deutschen Goldmünzen um 1 786 760 Pfd. Sterl. fortgeschritten. Dieses bedeutet eine wöchentliche Zunahme von 298 000 Pfd. Sterl. Es war dieses Tempo im Einklang mit den Marktverhältnissen und verursachte daher keine grösseren Unannehmlichkeiten.

Im dritten Quartal gehen für etwa 3½ Millionen Pfd. Sterl. Gold nach Deutschland (H. II S. 261).

In den Herbstmonaten sehen wir dann aber eine bewegte Diskontpolitik der Bank: der Diskont steigt von 4 %, 2. September auf 4½ % (28.), dann auf 5 % anfangs Oktober, Mitte des Monats auf 6 % und steht in den ersten Tagen des November auf 7 %. Denn zu den deutschen Goldforderungen gesellen sich die inländischen Forderungen an die Bank, wie sie jährlich im Spätherbst an das Bankdirektorium herantreten (vgl. die Tabelle).

Immerhin blieb die deutsche Nachfrage das bestimmende Moment, wenn auch nicht den Zahlen nach, wohl aber durch den Einfluss auf den Markt infolge der Ungewissheit über die Grösse der deutschen Bezüge. So klagt der Economist, dass die Berliner Regierung dank der französischen Zahlungen im Augenblick geradezu omnipotent sei, während Helfferich für das dritte Quartal das Hauptgewicht auf die englischen Aufwendungen fürs Innere legt.

Die Erleichterung des Marktes fand durch Deutschland, allerdings recht indirekterweise statt. Frankreich schickt Gold (im vierten Quartal 1½ Millionen Pfd. Sterl.) und bezieht dafür Silber, das es ausmünzen muss, da die deutsche Regierung keine Barren annimmt. Diese Gold-

zuflüsse aus Frankreich brachten dem Markte grosse Erleichterung, und wir sehen im Dezember den Diskont auf 5 % zurückgegangen.

Im Jahre 1872 hatten die deutschen Goldausprägungen einen Wert von 21 Millionen Pfd. Sterl. erreicht, während die Jahresproduktion des Goldes auf 20 Millionen Pfd. Sterl. geschätzt wurde, so dass Deutschland allein im stande war, so viel wie die Produktion eines ganzen Jahres zu absorbieren.

Tabelle I.

Abfluss und Zuströmen von Gold für Zwecke der inneren Zirkulation von und nach der Bank von England im Herbst[1]) 1868—1872.

Wochen Nr.	endigend	Abfluss[2]) Total Pfd. Sterl.	Abfluss[2]) per Woche Pfd. Sterl.
20	13. November 1872	4 495 000	225 000
19	8. „ 1871	4 674 000	245 000
20	16. „ 1870	3 740 000	187 000
19	10. „ 1869	2 806 000	150 000
20	11. „ 1868	4 000 000	200 000

Wochen Nr.	endigend	Zuströmen[2]) Total Pfd. Sterl.	Zuströmen[2]) per Woche Pfd. Sterl.
—	—	—	—
19	21. März 1872	1 199 000	63 000
18	22. „ 1871	1 044 000	58 000
19	23. „ 1870	2 043 000	107 000
19	24. „ 1869	787 000	41 000

[1]) Nach dem Economist.

[2]) Diese Tabelle liest sich folgendermassen: Während der 19 Wochen im Herbst 1871, endigend mit dem 8. November (1871), war der Abfluss aus der Bank für Zwecke der inneren Zirkulation und des Gebrauchs 4 674 000 Pfd. Sterl. (in Gold). Die entgegengesetzte Strömung im folgenden Winter und Frühjahr (19 Wochen endigend 21. März 1872) brachte 1 199 000 Pfd. Sterl. in die Bank.

Tabelle II.

Abfluss aus der Bank.

1872 Woche endigend	für Export Pfd. Sterl.	für Inland Pfd. Sterl.	Banksatz %
18. September	242 000	283 000	4
25. "	153 000	271 000	4½
2. Oktober	—	591 000	5
9. "	305 000	473 000	6
16. "	50 000	343 000	—
23. "	360 000	21 000	—
30. "	404 000	23 000	—
6. November	40 000	95 000	7
13. "	93 000	88 000	—
	1 647 000	2 188 000	

Tabelle II zeigt die starken Anforderungen an den Goldvorrat der Bank von England im Herbst 1872.

Die Anforderungen für den inneren Bedarf überwiegen allerdings die Nachfrage zu Exportzwecken.

Das Jahr 1873

bedeutet einen Rückschlag gegen die hohen Preise der Produktionselemente und die lebhafte Nachfrage seit 1871 und 1872. Bekannt sind die schweren Krisen in Oesterreich, Deutschland und den Vereinigten Staaten.

Die letzten Monate zeigen eine äusserste Anspannung des englischen Geldmarktes, wie in der Anlage ausgeführt ist.

Bezüglich der Lage des Edelmetallmarktes berichtet der Economist zusammenfassend in seiner Uebersicht über das Jahr 1873:

Es seien Goldfunde in Süd-Afrika gemacht worden, von denen einzelne den reichsten australischen nicht nachzustehen scheinen. So öffne sich der Ausblick auf eine erhöhte Goldproduktion nach der Knappheit der letzten Zeit, die dem englischen Markte so starke Verlegenheit bereitete.

„Die Demonetisation des Silbers in Deutschland und mehreren anderen Staaten, die vermehrte Produktion des Sil-

bers im Zusammenhang mit dem Nachlassen der indischen Nachfrage haben grosse Veränderungen in dem Preise des Silbers gezeitigt".

Tabelle I.

Bewegung der Silberpreise 1873.

Januar	4.	stetige Nachfrage für Frankreich	$59^{3}/_{4}$ d
„	11.	leichte Besserung des Markts	$59^{13}/_{16}$
„	18.	—	—
„	25.	Silber gefragt zu	$59^{7}/_{8}$
Februar	1.	„ „ leichte Besserung	$59^{7}/_{8}$ (+)
„	8.	—	—
„	15.	—	—
„	22.	Markt etwas schwächer	$59^{3}/_{4}$
März	1.	lebhafte Nachfrage	$59^{3}/_{4}$—$^{13}/_{16}$
„	8.	„ „ für den Kontinent . . .	„
„	15.	kontinentale Nachfrage zu	(—) $59^{3}/_{4}$
„	22.	„ „ „	„
„	29.	Nachfrage für Frankreich, vorübergehend Indien und China	$59^{7}/_{8}$
April	5.	Markt ruhiger	$59^{3}/_{4}$
„	12.	„ unsicher	(—)
„	19.		—
„	26.	kontinentale Nachfrage, Markt fest zu . .	$59^{3}/_{4}$
Mai	3.		—
„	10.	Nachfrage für Frankreich, Markt fest zu . .	$59^{3}/_{4}$
„	17.	allmähliche Abschwächung des Markts, Geld steigt in London	$59^{1}/_{2}$
„	24.	gute Nachfrage zu	$59^{7}/_{16}$
„	31.	„ „ „	„
Juni	7.	Markt unthätig zu	$59^{7}/$
„	14.		—
„	21.	„ „ „	$59^{5}/_{1}$
„	28.	„ „ „	„
Juli	5.	beträchtliche Umsätze zu	„
„	12.	„ „ Nachfrage für Frankreich.	$59^{3}/_{8}$
„	19.	die französischen Aufträge ziemlich erledigt	(—) „
„	26.	Ausfuhr zu eher festen Preisen	„
August	2.	keine französischen Aufträge mehr	$59^{3}/_{16}$
„	9.	Silber schwer verkäuflich zu	? 59
„	16.		
„	23.	trotz Aufträge für Paris, Markt flau . . .	? 59
„	30.	ziemliche Nachfrage zu	$58^{13}/_{16}$

September	6.	ziemliche Nachfrage zu	$58^{13}/_{16}$ d
„	13.	plötzliche Nachfrage für Russland	$59^{1}/_{8}$—$^{1}/_{4}$
„	20.	ruhiger Markt zu	—
„	27.	russische Nachfrage befriedigt	$59^{1}/_{4}$—59
Oktober	4.	Markt sehr ruhig zu	59
„	11.	„ „ „ „	$58^{3}/_{4}$—$^{7}/_{8}$
„	18.	„ abgeschwächt auf	$58^{13}/_{16}$
„	25.	„ „ „	$58^{5}/_{8}$
November	1.	„ „ „	$58^{1}/_{2}$
„	8.	Markt sehr flau, 160000 Pfd. Sterl. aus Deutschland nach Indien	$58^{1}/_{8}$
„	15.	Markt sehr flau	$57^{7}/_{8}$
„	22.	„ fest zu	„
„	29.	spanische Nachfrage zu	58 (+)
Dezember	6.	grössere Umsätze zu	„
„	13.	nur geringe Vorräte am Markt	$58^{1}/_{16}$
„	20.	kontinentale Nachfrage	„
„	27.	sinkende Tendenz	58

I. Quartal.

Im November 1872 war die Umwandlung der Hamburger Girobank beschlossen worden, die sie der deutschen Währung anschliessen sollte. Nehmen wir an, dass die Wirkungen dieser Massregel, die zu einer starken Silberabstossung führen musste, sich Ende 1872 noch nicht fühlbar machen konnten. Im neuen Jahre musste Hamburgs Vorgehen jedoch den Preis des Silbers offenbar beeinflussen.

Am 18. Dezember 1872 hatten sich die skandinavischen Staaten zu einer gemeinschaftlichen Währungsreform vereinigt, die auf Grund der Goldwährung stattfinden sollte. Ein weiterer Schritt zur allgemeinen Anerkennung der Goldwährung war geschehen, nachdem auch, wie wir sahen, Mitte November die holländische Silberwährung sich als problematisch gezeigt hatte.

Wie äussert sich dies im Silberpreise?

Das erste Quartal setzt mit den Schlusspreisen von 1872 ein, $59^{3}/_{4}$ d; Silber schwankt während der ersten drei Monate um diesen Preisstand! Nachdem im letzten Quartal 1872 Silber knapp über 59 d gestanden hatte, haben wir also ein entschiedenes Aufrichten der Preise zu verzeichnen, allerdings

Tabelle II.

Import 1873 [1]).

von	I. Quartal Pfd. Sterl.	II. Quartel Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.	IV. Quartal Pfd. Sterl.
Russland . . .	—	—	—	—
Hansastädte . .	650	100 866	32 406	290 840
Holland . . .	1 694	1 646	5 215	3 691
Belgien . . .	3 200	25 440	17 690	43 701
Frankreich . .	534 943	270 592	214 788	322 168
Spanien . . .	2 826	77	—	4 110
Aegypten . .	1 826	24 486	1 070	2 700
China	84 960	9 458	32 282	372 922
Mexiko . . .	634 982	917 340	836 712	607 489
Ver. Staaten .	1 482 006	2 165 824	1 132 245	1 211 748
Total [2])	2 847 118	3 722 839	2 901 255	3 521 497

Export 1873 [1]).

nach	I. Quartal Pfd. Sterl.	II. Quartal Pfd. Sterl.	III. Quartal Pfd. Sterl.	IV. Quartal Pfd. Sterl.
Russland . . .	—	—	520 150	33 000
Hansastädte . .	225 600	4 900	19 984	29 214
Holland . . .	300	1 100	—	16 015
Belgien . . .	408 200	460 000	151 690	161 590
Frankreich . .	567 098	815 787	1 424 968	756 199
Spanien . . .	20 000	—	900	355 800
Aegypten . .	590 400	902 487	762 164	539 528
China	313 055	—	—	—
Mexiko . . .	—	—	—	106 254
Ver. Staaten .	—	—	—	2 000
Total [2])	2 565 681	2 381 319	2 945 430	1 935 635

[1]) Zusammengestellt nach den Angaben des Board of Trade.

[2]) Totaleinfuhr und Ausfuhr einschliesslich nicht aufgeführter Posten.

aber einen festen Preis von sagen wir 59¾ gegen einen zeitweiligen, hohen Preis von 61⅛ d im Februar 1871. Dass Silber im Werte gefallen, unterliegt keinem Zweifel!

Interessant ist aber, dass der Preisstand höher ist als zeitweilig im letzten Quartal 1872, trotz all der verschiedenen Massnahmen Ende 1872.

Im grossen und ganzen ist der Markt fest zu 59¾; die Nachfrage ist wesentlich kontinentaler Art, Ende des Quartals vorübergehend für Indien und China.

Wenden wir uns den Importen und Exporten zu:

A priori müsste man einen starken Silberexport seitens Deutschlands erwarten. Nicht nur, dass ein volles Jahr vergangen war, nach dem einleitenden Schritte zur Währungsreform, dem Gesetz vom Dezember 1871, Ende 1872 hatte die Hamburger Silberwährung ihr Ende gefunden. Die Hamburger Bank musste doch bemüht sein, ihre Silberbestände zu realisieren, je früher, je besser angesichts der Unsicherheit des Silbermarktes.

Thatsächlich hat auch die Hamburger Bank im ersten Halbjahre 1873 für etwa ½ Million Pfd. Sterl. Feinsilber realisiert[1]).

Betrachten wir die Zahlen, so finden wir für das erste Quartal 1873 einen Silberexport Deutschlands nach England von ganzen 650 gegen 1191392 Pfd. Sterl. im Vorjahre.

Das sind die „deutschen Silberverkäufe“ zu Beginn des Jahres 1873.

Die Importe sind wie gewöhnlich besonders aus Mexiko 634982 (553817) Pfd. Sterl. und aus den Vereinigten Staaten 1482006 (695582) Pfd. Sterl., die sich somit gegen die gleiche Periode des Vorjahres verdoppelt haben.

---

[1]) Offenbar gelangten diese Beträge gar nicht auf den offenen Markt, sondern flossen den Münzen der Doppelwährungsländer zu. „Die Silberbezüge der französischen Regierung (zur Abwickelung der Kriegsentschädigung) trugen viel zur Erleichterung des Uebergangs bei. Die Norddeutsche Bank verwertete ihr Silberkonto sogar mit einem Gewinn von 60000 Mark, jedenfalls infolge ihrer Beziehungen zur französischen Regierung“ (H. I S. 205).

Insgesamt betragen die

Importe	2 847 118 Pfd. Sterl.	(3 241 858)
Exporte	2 565 681 „ „	(4 252 110)

Auf seiten der Exporte ist zunächst auffällig der ansehnliche Betrag von 225 600 Pfd. Sterl. nach Deutschland, trotz der deutschen Silberverkäufe. Man mag die Zahlen einsetzen, wo und wann man will, man findet immer wieder, dass die Bewegung der Edelmetalle, und im Einklang damit die Bewegung der Silberpreise, weit weniger mechanisch stattfindet, als es bimetallistische Theoretiker hingestellt haben.

Und nun gar die Wirksamkeit der französischen Doppelwährung!

Wohl nimmt Frankreich einige 567 000 Pfd. Sterl. auf, wie dies ja auch nach der Theorie zu erwarten ist bei einem Preise von 59 3/4 d. Aber auch hier liegen die Dinge nicht so einfach. Frankreich exportiert nämlich in der gleichen Periode für 534 943 Pfd. Sterl. Silber nach England.

Somit gleichen sich die Importe und Exporte Frankreichs nahezu aus, und man wird nicht sagen können, dass die Nachfrage Frankreichs den Silbermarkt belebt habe nach der Depression Ende 1872.

Gänzlich versagt aber hier die Theorie Seyds.

Trotz eines Preises von 59 3/4 d stösst Frankreich Silber ab, während es zugleich für denselben Betrag Silber am englischen Markte kauft! —

Belgien kauft für etwa 400 000 Pfd. Sterl., ebenso Agypten für etwa 590 000 Pfd. Sterl. (gegen 3 331 000 Pfd. Sterl. im Vorjahre).

Die holländische Nachfrage ist ganz minimal, in Ansehung der Möglichkeit eines Währungswechsels[1]).

---

[1]) Aeusserst charakteristisch für die damaligen Verhältnisse ist die holländische Kommission, die sich zu Beginn des Jahres mit einer eventuellen Aenderung der Währungspolitik zu befassen hatte.

Durch die Gesetze vom 26. November 1847 und 1. Mai 1854 besass Holland eine Silberwährung. Infolge der letzten Vorgänge in der Währungspolitik der anderen kontinentalen Länder sah es sich gefährdet. Die Kommission kommt zum Ergebnis: eine Doppelwährung auf Basis der

II. Quartal.

Das zweite Quartal zeigt eine sinkende Tendenz, indem der Preis um 59 $^1/_2$ schwankt. Die erste Aprilwoche zeigt eine geringe Abweichung der Preise gegen das vorige Quartal 59$^3/_4$ (59$^7/_8$) d. Während des Monats bleibt der Preis ungefähr auf 59$^3/_4$. In der zweiten Hälfte des Mai wirken der erhöhte

---

Wertrelation von 1 : 15$^1/_2$ unter Kontingentierung bezw. provisorischer Suspension weiterer Silberausprägungen, sei das Ratsamste.

Die Geschichte des lateinischen Münzbundes bietet uns in den Jahren 1874 und 1878 das gleiche Bild, indem die Kontingentierung und späterhin die Einstellung der Silberausprägungen bestimmt wurde. Hier verstehen wir diesen Vorgang aus der ganzen Entwickelung des Münzbundes und der traditionellen Politik der offiziellen Kreise Frankreichs. Hier war es ein Kompromiss mit der Tradition, dass eine derartig schwächliche und versteckte Münzpolitik verfolgt wurde. Die Entschliessungen der holländischen Kommission hingegen erscheinen nur verständlich, wenn man die verschiedenen Hypothesen ins Auge fasst, auf Grund deren die Kommission ihre Vorschläge einreichte:

1. Möglich, dass Deutschland seinen Plan aufgibt und sich schliesslich doch zur Doppelwährung bekennt, und dass Frankreich und Italien die Barzahlung wieder aufnehmen! Auf diese Weise hätte die Wertrelation von 1 : 15$^1/_2$ Geltung über einen grossen Teil von Europa, und die Preise für die Edelmetalle würden damit einen bisher unbekannten Grad von Beständigkeit im Markte erhalten.

2. Die zweite Möglichkeit ist die folgende: Deutschland führt die reine Goldwährung durch, während Frankreich seine Notenzirkulation durch metallischen Umlauf ersetzt. Dies hätte eine starke Verwendung von Silber im Gebiet des lateinischen Münzbundes zur Folge. Hierdurch wäre es dann vielleicht ermöglicht, den Preisfall in Silber wieder auszugleichen, welcher leicht durch die Einziehung des Silbers in Deutschland erfolgen könnte, obwohl es zweifelhaft sei, ob dieser Einfluss allein hierzu ausreichend sei.

3. Der dritte Fall endlich ist der, dass Deutschland seine begonnene Goldwährung durchführt, während Frankreich im Zwangskurse bleibt.

Unter diesen drei Gesichtspunkten empfiehlt die Kommission die Doppelwährung als hinkendes System, als einen Notbehelf, um möglichst für alle Fälle gedeckt zu sein. Man wusste damals eben nicht recht, was der nächste Morgen an währungspolitischen Ereignissen bringen werde. Auf jeden Fall war es aber das Geratenste, möglichst viel Gold und entsprechend wenig Silber sein eigen zu nennen, und dass so der Preis des Silbers nicht gerade gefestigt wurde, ist klar.

englische Diskont auf die Wechselkurse und diese auf das Silber, das auf $59^{1}/_{2}$ sinkt (17. Mai), dann zu $59^{7}/_{16}$ den Monat über fest ist. Mitte Juni ist es zu $59^{7}/_{16}$ unverkäuflich. Das Quartal schliesst mit einem flauen Markte zu $59^{5}/_{16}$ d.

Von speziellen Ereignissen, die das Silber beeinflussen konnten, ist nur das amerikanische Gesetz vom Februar 1873 zu verzeichnen, in dem die Vereinigten Staaten die Annahme der Goldwährung beschliessen, wie man später behauptet hat von einigen schlechten Menschen ins Unglück gebracht. Doch hatte dies Gesetz keinen rechten Einfluss auf den Londoner Markt; Silber kam so wie so seit Jahren in verstärktem Masse nach Europa, und Amerika genoss ja ebenfalls die Segnungen des Zwangskurses.

Silber sinkt langsam im Preise, ohne dass einem speziellen Umstand dies zuzuschreiben wäre.

Noch war das zweite deutsche Münzgesetz nicht erlassen, noch kamen keine beträchtlichen Mengen deutschen Silbers auf den Markt, noch stand die französische Doppelwährung in voller Kraft, die französischen Verhältnisse hatten sich insoweit sogar gebessert, dass die Prämie auf Silber Anfangs März gleich 0 und die Goldprämie ganz unbedeutend war.

	1873			1872
	I. Quartal	II. Quartal	1. Halbjahr	1. Halbjahr
Importe . . .	2 847 118	3 722 839	6 569 957	5 577 109
Exporte . . .	2 565 681	2 381 319	4 947 000	5 998 353

Im zweiten Quartal übersteigen die Importe die Exporte um etwa 1 500 000 Pfd. Sterl., im ersten Halbjahre um den gleichen Betrag, während in der gleichen Periode des Jahres 1872 Import und Export sich völlig ausgleichen.

Die Importe übertreffen die des vorigen Quartals um einige 900 000 Pfd. Sterl., während die Exportziffern hinter denen der drei ersten Monate zurückbleiben.

	1. Halbjahr 1873	1. Halbjahr 1872
aus Deutschland . . .	101 516	1 197 032
„ Frankreich	805 535	271 180

Mexiko exportiert im zweiten Quartal etwa 900 000, die Vereinigten Staaten für etwa 2,1 Millionen Pfd. Sterl.

Auf seiten der Exporte sind die nach Deutschland nur wenig gewachsen, und betragen für das erste Halbjahr 230 500 gegen 187 663 Pfd. Sterl. des Vorjahres.

Deutschland hat somit bis Mitte 1873 noch mehr Silber aufgenommen, als im ersten Halbjahre 1872.

Belgien absorbiert für etwa 450 000 Pfd. Sterl., im ganzen Halbjahre 868 200 gegen 34 150 Pfd. Sterl. im ersten Halbjahre 1872.

Stark sind auch die Exporte nach Frankreich, etwa 800 000 Pfd. Sterl., so dass die Importe weit mehr als ausgeglichen werden. Hier wirkt Frankreich gemäss der Theorie — nur etwas spät, nachdem der Preis bereits um 1 d unter die Relation gesunken war.

Aegypten nimmt für etwa 900 000 Pfd. Sterl. Silber auf; die Nachfrage ist aber für das erste Halbjahr nur 1 492 887 gegen 3 963 187 Pfd. Sterl. (1872), also um 2½ Millionen Pfd. Sterl. geringer.

III. Quartal.

Wir kommen nunmehr zur Betrachtung des dritten Quartals, das nach der bimetallistischen Lehre den Beginn der Silberentwertung darstellt, bald infolge der drohenden deutschen Silberverkäufe, bald im Zusammenhange mit der Beschränkung der Prägethätigkeit der belgischen und französischen Münze.

Das dritte Quartal setzt ein mit dem Schlusspreise des letzten Quartals 59 5/16 d, mit beträchtlichem Umsatz zu diesem Preise im Monat Juli. Französische Aufträge beherrschen den Markt etwa zu 59 3/8, also mit leicht sinkender Tendenz. In der zweiten Augustwoche lässt die französische Nachfrage bereits nach, und Silber sinkt um ein weiteres, 59 3/16 d. Am 16. August ist Silber unverkäuflich zu 59 d. Am 23. August steht Silber etwa 59, doch ist der Markt keineswegs fest. Französische Aufträge werden zu diesem Preise vollzogen, doch gelten sie als bald erledigt.

Andererseits lenkt das deutsche Münzgesetz vom 9. Juli

die Aufmerksamkeit auf die Aussicht deutscher Silberverkäufe[1]). Der Economist citiert einen Aufsatz des Bremer Handelsblatts: danach sollten etwa 47,5 Millionen Pfd. Sterl. zurückgezogen werden, und somit der Ertrag von etwa 2 Jahren „auf einen bereits überfüllten Markt“ geworfen werden.

Am 30. August steht Silber auf 59 d und findet beträchtlichen Zuspruch bei einem Preise von $58^{13}/_{16}$.

Am 6. September, dem kritischen Tage, steht Silber $58^{13}/_{16}$ bei beträchtlicher Nachfrage, während die Vorräte am Markt nur 21 000 Pfd. Sterl. betragen[2]).

Am 13. September wird dem Economist gemeldet, die Bank von Frankreich lombardiere nicht länger Silberbarren. Auch in dem bimetallistischen Institut äussert sich die Strömung gegen Silber.

Und eigentümlich! Am 13. September steht Silber wieder über 59 d infolge einer plötzlichen Nachfrage für Russland im Betrage von etwa $^1/_2$ Million Pfd. Sterl. und notiert während des ganzen Monats September $59^1/_8$—$^1/_4$—59 d.

Ein eigenartiger Zufall, dass Silber gerade in den drei Wochen nach dem 6. September wieder über 59 d steht, dem Kriterium der Silberentwertung nach Herrn Dr. Arendt.

Unmittelbar hat die Beschränkung der Prägefreiheit der Pariser Münze keinesfalls gewirkt. So schreibt auch Helfferich II, 337:

„So gross jedoch die Wichtigkeit der Verordnungen des belgischen und des französischen Finanzministers auch für diejenigen

---

[1]) Am 9. Juli 1873 wurde das zweite deutsche Gesetz erlassen, bekannt als das „Münzgesetz“, welches den Ausbau der deutschen Reform bedeutet. „Es hatte die Aufgabe, die deutsche Münzeinheit auf Grund des im Prinzip angenommenen Marksystems durchzuführen und an Stelle des etwas verwickelten provisorischen Währungszustandes die definitive Goldwährung treten zu lassen.“ H. I, 207.

Indem das Gesetz die Ausserkurssetzung der Landesmünzen bestimmte und dem Reichskanzler die Anordnung übertrug, „stellte es deutsche Silberverkäufe sicher in Aussicht“ (Arendt, Die Ursache der Silberentwertung 1899, S. 48). Das ist des Pudels Kern und darum die Ansetzung der Silberentwertung auf August 1873.

[2]) Am 30. Juli 1870 stand Silber . $61^3/_4$—$^7/_8$ d } — 3 d
„ 6. September 1873 steht Silber $58^{13}/_{16}$ „ }

erscheint, welche sie nur als einzelne Glieder einer folgerichtigen Kette von Ereignissen ansehen — ihre augenblickliche Wirkung auf den Silberpreis war auffallend unbedeutend."

Und die Erklärung hierfür findet sich in den Ausführungen Laveleyes: „Da aber Silber schon seit Monaten die Münzstätten überflutete, ohne ausgeprägt werden zu können, so folgt hieraus, dass seit Ende 1872 das Recht der freien Prägung nicht mehr darauf hinwirken konnte, den Kurs des weissen Metalls zu stützen." [1])

Hieraus ergibt sich:

1. dass der 6. September nicht eine Folge des deutschen Gesetzes vom Juli 1873 ist,

2. das Versagen der französischen Doppelwährung angesichts der starken Silberimporte nach Frankreich,

3. der zunächst nur geringe Einfluss auf den Silbermarkt, wenn wirklich die Massnahmen des 6. September der konsequente Ausdruck der vorangegangenen thatsächlichen Zustände waren.

Die Importe und Exporte halten sich im dritten Quartal fast völlig die Wage: 2901255 gegen 2945430 Pfd. Sterl.

Deutsches Silber ist in keinem nennenswerten Betrag nach England gekommen. In den drei ersten Quartalen 1873 [2]) sendet

Deutschland .	133 922	gegen	1 203 192	Pfd. Sterl. (1872)
Frankreich .	1 020 323	„	545 825	„ „ „

Die Importe aus Mexiko und den Vereinigten Staaten betragen im dritten Quartal 1873: 800000 bezw. 1150000 Pfd. Sterl. Die Exporte aus den Vereinigten Staaten sind in den drei ersten Quartalen 1873 so gross als die fürs ganze Jahr 1872: 4780075 gegen 4617790 Pfd. Sterl.

Die russischen Bezüge im Betrage von etwa ½ Million

---

[1]) E. de Laveleye, La monnaie et le bimetallisme international S. 162.

[2])

aus	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal
Deutschland . . .	650	100 866	32 406
Frankreich . .	534 943	270 592	214 788

haben wir bereits erwähnt. Sie dienten sehr zur Festigung des Markts gegen Ende des dritten Quartals.

Die Exporte nach Belgien haben nur geringen Umfang, hingegen nimmt Frankreich für $1^{1}/_{2}$ Millionen Silber auf. Zu entscheiden, ob diese Wirksamkeit der französischen Doppelwährung ihr zu Gunsten gerechnet werden soll, überlassen wir gerne den Bimetallisten.

Denn Silber war trotz französischer Käufe auf $58^{13}/_{16}$ gesunken, und wie die französische „Aufnahmefähigkeit" für Silber gewirkt hat, zeigt der 6. September, der, wie Dr. Arendt schreibt, „nüchtern und klar die Ursache der Silberentwertung" [1]) gewesen ist!

Aegypten absorbiert etwa 750 000 Pfd. Sterl. Silber, in den drei ersten Quartalen 2 255 051 gegen 4 550 758 Pfd. Sterl. (1872).

IV. Quartal.

Am 4. Oktober steht Silber auf 59 d und sinkt während des Oktobers Woche für Woche bis auf $58^{1}/_{2}$ d am 1. November.

Unsere Quelle fliesst sehr spärlich und konstatiert einfach das allwöchentliche Sinken:

Am 1. November notiert Silber $59^{1}/_{2}$ d bei geringer Nachfrage,
„ 8. „ „ „ $58^{1}/_{8}$ „ trotzdem nur geringe Vorräte am Markte sind.
„ 15. „ „ „ $57^{7}/_{8}$ „ obwohl nur etwa 50 000 auf den Markt gelangen.
„ 22. „ „ „ $57^{7}/_{8}$ „ bei festem Markte.

Damit hat Silber seinen bisher tiefsten Stand erreicht, worauf die spanische Nachfrage am 29. November Silber wieder auf 58 d treibt, trotz bedeutender Zufuhren von China und Amerika, etwa 430 000 Pfd. Sterl.

Fragen wir nach den Ursachen dieses starken Preisfalls unter 58 d, so denken wir zunächst an deutsche Silberverkäufe.

Solche hatten denn auch Mitte Oktober und Ende No-

---

[1]) Dr. Arendt, Die Ursache der Silberentwertung 1899, S. 50.

vember stattgefunden! Diese gingen aber nach Paris, kamen also für den Londoner Markt nicht direkt in Betracht. Ihr Wert betrug etwa $3^{1}/_{2}$ Millionen Mark (195000 Pfd. Sterl.). „Von einer Wirkung dieser unerheblichen Verkäufe auf den Silbermarkt kann natürlich nicht die Rede sein[1]).“

„Auch die Beschränkung der französischen und belgischen Silberprägungen kam dem Markte noch nicht zum vollen Bewusstsein,“ wie dies die Bewegung der Silberpreise Januar 1874 zeigte, worauf Helfferich mit vollem Recht aufmerksam macht. „Denn im Januar erzeugte der starke Geldbedarf innerhalb von 14 Tagen eine Steigerung der indischen Wechselkurse um 4 %. Der Silberpreis stieg in der gleichen Zeit von 58 auf $59^{1}/_{2}$ d.

„. . . Und das zu einer Zeit, in welcher die Konferenz der Münzbundstaaten die französischen und belgischen Massregeln sanktionierte[2]).“

Den Haupteffekt auf den englischen Markt hatte neben der allgemein geringen Nachfrage für Silber eine vorübergehende Massnahme der deutschen Regierung!

Im Oktober und November gingen zwei Sendungen deutschen Silbers direkt nach Indien. Hierdurch trat die deutsche Regierung in Konkurrenz mit dem „India Office“, dem Verkäufer von Wechseln auf Indien (becomes a direct competitor with the India Office in drawing bills on India or whatever other form the remittance from India home may be attempted).

Es ist eine eigentümliche Erscheinung, dass bei einem Erwachen der indischen Nachfrage für Silber sich diese weit stärker im Preise äussert, als etwa die gleichen Beträge für kontinentale Exporte. Jedesmal, wenn die indische Nachfrage auf dem Markte auftritt, sehen wir plötzliche starke Anspannungen des Preises, so Anfang 1872 wie Januar 1874.

Jedes Moment nun, das dieser indischen Silbernachfrage Konkurrenz macht und zu machen droht, wird entsprechend doppelt stark empfunden. Bei den direkten Versendungen

---

1) H. II S. 337.

2) Ibid. S. 338.

nach Indien für deutsche Rechnung spielen die Beträge nicht die geringste Rolle, sondern wirken rein als Symptome auf den Preis. Im Januar 1874 schrieb der Economist unter dem 10. dieses Monats etwa folgendes:

Er konstatiert die Besserung des Silberpreises (58 1/8 d) infolge der indischen Nachfrage nach Geld, d. h. nach Silber. Daneben habe aber die Nachricht mitgewirkt, dass die deutsche Regierung kein Silber mehr direkt nach Indien verkaufe. „Die Furcht vor den deutschen Silberverkäufen schwächt den ganzen Silbermarkt und die Wechselkurse der Silberländer; die deutschen Silberverschiffungen direkt nach Indien brachten dies nur um so deutlicher in den Wechselkursen zur Geltung[1]."

Ueberblicken wir noch zum Schlusse die Bewegung von Import und Export im vierten Quartal:

Importe 3 521 497, die Exporte 1 935 635 Pfd. Sterl.

Auffallend ist der geringe Umfang der Nachfrage, die sich vornehmlich erstreckt auf

Spanien	350 000	Pfd. Sterl.
Aegypten	500 000	„ „
Frankreich . . .	750 000	„ „

Wir sehen somit einen ansehnlichen Export nach Frankreich, allerdings nachdem es zu spät geworden und Frankreich den verstärkten Silberzufluss nicht länger ertragen konnte oder wollte.

Das ganze Jahr 1873.

	1873	1872	
Importe . . .	12 992 709	11 167 467	Pfd. Sterl.
Exporte . . .	9 828 065	10 586 945	„ „
Mehrimport . .	3 164 644	580 522	„ „

Wir sehen somit einen bedeutenden Importüberschuss, ein Vielfaches des vorjährigen!

Der Import ist wohl grösser als der von 1872, bleibt aber um ein gutes Stück, 3 1/2 Millionen, hinter dem von 1871

[1]) The final effect being the same, as if the silver had been put upon the London market for sale.

zurück. Die Exporte sind unwesentlich geringer als die von 1872, wesentlich geringer als die von 1871.

Die Nachfrage ist grösser als die der Jahre 1869, 1870, und trotzdem sinkt der Preis [1]).

Weder die Zahlen der Importe noch die der Exporte geben einen genauen Anhaltspunkt für die Bewegung der Silberpreise. Rein quantitativ lässt sich nichts erklären. Es gilt, die jeweiligen allgemeinen Momente zu berücksichtigen, wie wir dies quartalweise versuchten. Wir sahen, wie die einzelnen Grössen der Importe und Exporte zu verschiedenen Zeiten verschieden wirkten.

Wir haben somit eine ausgesprochen sinkende Tendenz des Silbers in den Jahren 1870—1873, ein Sinken um 4 d.

Silber sinkt schon Ende 1872 beträchtlich, ehe deutsche Silberverkäufe den Markt ungünstig beeinflussten.

Silber sinkt im Preise schon vor dem 6. September, d. h. vor dem Ende der französischen Doppelwährung, um 3 d.

Trotz des Bestehens der französischen Doppelwährung nimmt Frankreich weniger Silber als Holland, Belgien, ja selbst Deutschland auf, trotz der deutschen Münzreform. Erst in der zweiten Hälfte 1873 absorbiert Frankreich beträchtliche Beträge, nur um am 6. September seine Münzthätigkeit zu beschränken, um vor dem einströmenden Silber den Rückzug anzutreten.

Die deutschen Silberverkäufe haben bis Ende 1873 überhaupt keine Rolle gespielt!

Erst im November beeinflussen sie den Silbermarkt ungünstig. Die direkten Verschiffungen deutschen Silbers nach Indien wirkten nicht ihrem Betrage nach, sondern als auffälliges Ereignis bei der Unsicherheit des ganzen Markts und der ohnehin flauen indischen Nachfrage. Wie gering diese Wirkung aber für die dauernde Gestaltung des Silberpreises gewesen ist, zeigt die bedeutende und plötzliche Aufwärtsbewegung des Silberpreises im Januar 1874.

Die Suspensionen der freien Prägung in Frankreich und Belgien berührten den Markt zunächst in keiner Weise, wie dies besonders die Preissteigerung 1874 zeigt, zu einer Zeit,

---

[1]) Vgl. die tabellarischen Uebersichten umstehend.

als die lateinische Union die französischen und belgischen Massnahmen sanktionierte.

Anlage zum Jahre 1873.

In den beiden ersten Monaten des Jahres 1873 bewegen sich die deutschen Ausprägungen wöchentlich etwa in einer Höhe von 378 000 Pfd. Sterl. Zur gleichen Zeit erscheint auch Spanien auf dem Markte und verschärft so die Nachfrage. Bereits waren in Amerika Zeichen bedenklicher Natur bemerklich, die zum mindesten im Herbst auf eine starke Anspannung des Geldmarkts schliessen lassen. Mitte des zweiten Monats mussten einzelne Ordres am offenen Markte unerfüllt bleiben, und die Bank sah sich von einem Goldabfluss bedroht.

Inzwischen schritten die deutschen Ausprägungen rüstig fort, und bis zum 15. März hatten sie eine Höhe erreicht von 210,7 Millionen Thalern. Der allgemeine Markt empfand dies aber nicht, da offenbar alte deutsche Goldmünzen umgeschmolzen wurden und so das Material zu den neuen Prägungen geliefert wurde.

Diese vorübergehende Ruhe wurde dann unterbrochen durch die Krisen in Wien und Berlin, die sich auf den übrigen Märkten fühlbar machten. Dazu ward es der Bank von England äusserst erschwert, durch eine geschickte Diskontpolitik sich zu schützen. Gold war allenthalben so knapp geworden, dass eine mässige Diskonterhöhung gänzlich nutzlos war. Zwar münzte man in Berlin in dieser Zeit nur französisches Gold, aber bei einem Durchschnitt von 700 000 pro Woche, wie er damals erreicht wurde, musste Deutschland bald wieder als Käufer auf dem englischen Markte erscheinen. In England sah man nur ein Mittel der Erleichterung für den Markt, und das war die Aufnahme der Barzahlung seitens der Bank von Frankreich. Doch fand diese nicht statt, und somit blieb der Bank als einzige Waffe die Erhöhung des Diskonts, solange bis Gold aus dem Ausland zufloss. Man näherte sich den Herbstmonaten, die für die Bank stets einen Goldabfluss ins Innere bedeuten. In der Zeit vom 24. Mai bis 11. August wuchsen die deutschen Goldausprägungen bis auf 731 000 Pfd. Sterl. pro Woche. Es wurde Herbst, der alljährliche Abfluss ins Innere fand statt, und nicht genug, dass Deutschlands Nachfrage ständig den Markt in Spannung hielt, es erschien jetzt plötzlich Amerika als Käufer auf dem Markte.

Die französische Ernte war dieses Jahr schlecht gewesen und vermochte nicht wie 1872 den englischen Markt zu versorgen. Es fanden daher grosse Getreideimporte aus Amerika statt, und die Goldzahlungen standen in Beziehungen zu diesen Vorgängen. Dazu machte sich der Einfluss der amerikanischen Krisis geltend.

Im kritischen Augenblick kam dann Hilfe von Aegypten, dessen Gold durch die hohen Diskontsätze angelockt wurde, während es sonst Gold aus England bezieht. Man sieht aus diesem Faktum allein, wie

knapp allenthalben Gold geworden war zu einer Zeit, da alle Welt Gold zu erhalten wünschte. Im November erreichte der englische Diskont eine Höhe von 9 %, und Gold floss nach England. Diese Zahl spricht wohl für sich selbst und bedarf keines Kommentars. In dieser kritischen Zeit zeigte die deutsche Regierung eine weitgehende Rücksichtnahme auf den englischen Geldmarkt und verschonte ihn mit ihrer Nachfrage. Der Markt richtete sich sofort wieder auf und das Jahr 1873 schliesst mit einem normalen Diskont von 4½ %[1]).

Tabellarische Uebersicht.

Silberproduktion der Welt[2]).

1869	1870	1871	1872	1873	
57 000 000	57 100 000	83 900 000	83 700 000	82 100 000	Dollars

Silberproduktion der Vereinigten Staaten[3]).

1869	1870	1871	1872	1873	
12 000 000	16 000 000	23 000 000	28 000 000	35 000 000	Dollars

---

[1]) Zur Frage, wieso trotz des hohen Diskonts kein Gold aus Deutschland kam, schreibt der Economist: „Wenn Gold nicht aus Deutschland herkam, trotzdem wir im November 1873 so hoch boten, so kann der Grund dafür nicht der sein, dass die deutsche Regierung es hinter Schloss und Riegel hielt, sondern es muss eine andere Erklärung dafür gefunden werden. Es befanden sich

im deutschen Kriegsschatz	6 000 000	Pfd. Sterl.
zur Notendeckung bei den Banken	25 000 000	„ „
im Umlauf infolge der allgemeinen Ausgaben der Regierung	19 000 000	„ „
	50 000 000	Pfd. Sterl.

Auf jeden Fall hat die deutsche Regierung nicht länger grössere Beträge hinter Schloss und Riegel, abgesehen von dem Kriegsschatz.

Der Grund, dass kein Gold nach England kam, liegt darin, dass das Gold im Umlauf hinter den Bedürfnissen desselben zurückblieb und dass das Gold im Umlauf allgemein schwer für den Export erhältlich ist. Dass die Banken Gold nicht abgaben und entsprechend Silberdeckung der Noten vorzogen, liegt daran, dass die Furcht so gross war, nachher mit dem Silber aufzusitzen, wenn Gold die einzige Währung. Diese Unannehmlichkeit würde jede Aussicht auf Profit durch Goldsendungen nach England wieder aufwiegen."

[2]) Schätzung des Director of the Mint.

[3]) Angaben des Mint Report 1897. Vgl. auch Englische Commission 1876.

Silbereinfuhr und -Ausfuhr der Vereinigten Staaten[1]) (1000 Dollars).

Fiskaljahr	Einfuhr	Ausfuhr	Ueberschuss der Einfuhr	Ueberschuss der Ausfuhr
1870	14 362,2	24 519,7	—	10 157,5
1871	14 386,5	31 755,8	—	17 369,3
1872	5 026,2	30 328,8	—	25 302,5
1873	12 798,5	39 751,9	—	26 953,4

Silberexporte der Vereinigten Staaten nach England.

1868	1869	1870	1871	1872	1873
1 915 939	1 109 739	3 386 734	5 673 958	4 617 790	5 991 823 Pfd. Sterl.

Silberprägungen (Schätzung[2]).

1866—1870	55 795 768 Dollars
1870—1875	66 068 800 „

Wenn auch dem Silber nach 1873 als „Währung“ der Abschied gegeben wurde, so hat sich die Nachfrage nach Silber zu monetären Zwecken nur gesteigert. Man kann somit nicht von einem Sinken der Nachfrage für Silber reden. Man wertete einfach Silber geringer als in der früheren Periode, so dass sich die gesteigerte Nachfrage nur zu niedrigeren Preisen vollzog.

Silberimporte und -Exporte nach und von England (Pfd. Sterl.).

	1868	1869	1870
Importe	7 716 418	6 730 179	10 648 940
Exporte	7 511 706	7 903 829	8 906 169
Mehrimport	+ 204 712	— 1 173 650	+ 1 742 771

	1871	1872	1873
Importe	16 527 322	11 167 467	12 992 709
Exporte	13 062 396	10 586 945	9 828 065
Mehrimport	+ 3 464 926	+ 580 522	+ 3 164 644

[1]) Helfferich II S. 56.

[2]) Report of the Director of the Mint. Washington 1897, S. 125.

Silberimporte und Silberexporte nach und von England 1868—1873. Jahresübersicht in Pfund Sterling zusammengestellt nach dem Economist.

von	Silberimporte					
	1868 Pfd. Sterl.	1869 Pfd. Sterl.	1870 Pfd. Sterl.	1871 Pfd. Sterl.	1872 Pfd. Sterl.	1873 Pfd. Sterl.
Russland . . .	—	—	—	—	—	—
Hansastädte . .	333 587	397 044	704	1 184 386	1 211 550	424 762
Holland	100 281	508 181	5 663	35 603	1 057 438	12 246
Belgien	75 504	70 337	34 297	387 538	247 357	90 631
Frankreich . . .	1 045 317	1 791 820	1 211 560	1 089 247	923 187	1 324 491
Spanien	2 762	8 374	11 246	291	2 410	7 013
Aegypten . . .	85 059	15 715	30 002	86 162	12 972	30 082
China (Hongkonk)	—	836	481 882	3 068 216	61 893	499 622
Südamerika, Mexiko und Westindien	3 203 972	2 533 107	3 647 418	3 379 926	2 719 656	2 996 523
Vereinigte Staaten	1 915 939	1 109 739	3 386 734	5 673 958	4 617 790	5 991 823
Total [1])	7 716 418	6 730 179	10 648 940	16 527 322	11 167 467	12 992 709
nach	**Silberexporte**					
Russland . . .	10 167	—	—	41 050	16 400	553 150
Hansastädte . .	903 669	372 448	707 405	3 092 222	1 246 323	279 698
Holland	1 855 253	78 999	2 610 922	1 750 470	152 950	17 415
Belgien	843 235	431 007	2 218 818	1 282 063	373 410	1 181 480
Frankreich . . .	1 821 748	3 416 723	558 871	1 239 904	871 177	3 564 052
Spanien	—	978	336 515	1 054 590	731 400	376 700
Aegypten . . .	1 439 165	2 360 577	1 995 803	3 041 186	5 677 925	2 794 579
China (Hongkonk)	354 192	727 636	134 681	13 100	38 760	311 055
Südamerika, Mexiko und Westindien	57 247	281 051	98 355	133 851	118 244	106 254
Vereinigte Staaten	—	1 770	21 634	600	—	2 000
Total [1])	7 511 706	7 903 829	8 906 169	13 062 396	10 586 945	9 828 065

[1]) Die Totalangaben sind einschliesslich nicht aufgeführter Posten.

Zunächst konstatieren wir mit Ausnahme von 1872 für die Jahre 1870—1873 bedeutende Mehrimporte, die aber 1873 nicht grösser sind als im Jahre 1871.

Wenn auch die Importziffern 1872 und 1873 nicht annähernd den Umfang wie im Jahre 1871 erreichen, so sind sie doch wesentlich grösser als 1868, 1869 und 1870.

Wenn wir die Exportziffern des Jahres 1871 ausscheiden, so erscheint die Nachfrage in den Jahren 1868, 1869, 1870, 1872 und 1873 weit stabiler, als dies bezüglich des Angebots der Fall. Wenn auch die Exportziffern gewachsen sind, so ist dies in keinem Verhältnis zu der gesteigerten Einfuhr nach England. Immerhin zeigt sich die Nachfrage, absolut, 1873 grösser als in den Jahren 1868, 1869 und 1870.

Die gesteigerte Produktion des Silbers liess den Seltenheitswert dieses Metalls als gefährdet erscheinen, und wenn die Nachfrage für Silber sich auch stärker erwies als in früheren Jahren, so vollzogen sich die Umsätze zu niedrigeren Preisen.

Die einzelnen Posten von Import und Export (1000 Pfd. Sterl.).

Importe von	1868	1869	1870	1871	1872	1873
Vereinigte Staaten	1915,9	1109,7	3386,7	5673,9	4617,7	5991,8 [1])
Mexiko	3203,9	2533,1	3647,4	3379,9	2719,6	2996,5 [2])
Frankreich . . .	1045,3	1791,8	1211,5	1089,2	923,1	1324,4 [3])
Deutschland . . .	333,5	397,0	0,7	1184,3	1211,5	424,7 [3])

[1]) Die starke Zunahme der amerikanischen Exporte erhellt von selbst.

[2]) Die Zufuhr aus Mexiko hat in den Jahren 1870 und 1871 ihren höchsten Stand.

[3]) Die geringfügigen Silberexporte Deutschlands erscheinen noch unwesentlicher im Vergleich mit den französischen Ziffern, speziell in den Jahren 1871 und 1873. Ergänzt man diese Zahlen noch durch die umstehenden Angaben für den Export, so zeigt sich deutlich, wie wenig exakt man argumentiert hat, wenn man

1. von dem Einflusse der französischen Doppelwährung bis zum Herbst 1873 sprach,

2. wenn man den deutschen Silberverkäufen „und nur diesen direkt“ die Schuld an der Silberentwertung beimass.

Exporte nach	1868	1869	1870	1871	1872	1873
Holland	1855,2	78,9	2610,9	1750,4	152,9	17,4 [1])
Belgien	843,2	431,0	2218,8	1282,0	373,4	1181,4 [2])
Deutschland . . .	903,6	372,4	707,4	3092,2	1246,3	279,6 [3])
Frankreich . . .	1821,7	3416,7	558,8	1239,9	871,1	3564,0 [4])

Silberimport und -Export zwischen England und Deutschland.

	von London nach Hansastädten	von Hansastädten nach London	Mehrimporte Deutschlands
1870	707 405	704	+ 700 000
1871	3 092 222	1 184 386	+ 1 800 000
1872	1 246 323	1 211 550	—
1873	279 698	424 762	— 150 000 [5])

Silberexport nach dem Osten [6]).

aus	1873	1872	1871	1870	1869	1868
England [7])	3363	6278	3650	1938	2341	1650
Mittelmeerhäfen [8]) . . .	115	253	242	293	4223	1908
	3478	6531	3892	2231	6564	3558 [9])

---

[1]) In den Jahren 1870 und 1871 beherrscht die holländische Nachfrage im Verein mit der belgischen den Silbermarkt, ist dagegen in den Jahren 1872 und 1873 ganz belanglos.

[2]) Die belgische Nachfrage belebt sich dann 1873, wie die Massnahmen im September 1873 nur zu deutlich illustrieren.

[3]) Die Exporte nach Deutschland in den Jahren 1870, 1871, 1872, ganz besonders aber 1872, sind erstaunlich gross in Hinsicht auf die Währungsreform und im Vergleich mit den Jahren 1868 und 1869.

[4]) Die Exporte nach Frankreich zeigen deutlich, wie die Theorie Seyds in der Praxis versagt hat. Die starken Silberbezüge im Jahre 1873 kommen post festum.

[5]) Das sind die deutschen Silberverkäufe bis 1874.

[6]) 1000 Pfd. Sterl. Economist 1873 Supplement.

[7]) Aus den Häfen des Vereinigten Königreichs per Peninsular and Oriental Line.

[8]) Per Messageries Impériales. Die Zufuhr auf diesem Wege ist seit 1870 ganz ohne Bedeutung, so dass der englische Markt eine völlig centrale Stellung erhält.

[9]) Von einem Sinken der indischen Nachfrage in den Jahren 1868

Begebung von Councilbills (rupee zu 2 sh gerechnet[1]).

1873	1872	1871	1870	1869	1868
14 835	13 952	9800	8918	4875	4922[2])

---

bis 1873 kann keine Rede sein. Das beweisen die Zahlen für 1872. Dagegen sind die Schwankungen in den einzelnen Jahresgrössen auffallend gross. Bei der Bedeutung, die gerade die indische Nachfrage für den Silbermarkt hat, erklären diese Schwankungen zum Teil die unsichere Haltung des Silbermarkts, zumal in einer währungspolitisch so bewegten Zeit wie 1870—1873.

[1]) In 1000 Pfd. Sterl. Economist 1873 Supplement.

[2]) Die Begebung von Councilbills zeigt eine stetige Zunahme 1870 bis 1873. Verglichen mit dem Jahre 1869 ergibt sich ein Zuwachs um 10 Millionen Pfd. Sterl.

§ 6.

Schlussbetrachtungen.

Indem wir uns am Ende unserer Ausführungen mit den währungspolitischen Massnahmen in Frankreich und Belgien im Herbst und Ende 1873 befassen, wollen wir hieran unsere Schlussbetrachtungen anknüpfen.

Wenn wir über die Ergebnisse unserer bisherigen Untersuchung einen zusammenfassenden Rückblick werfen, so sehen wir das Folgende:

Während der Bimetallismus eine Silberentwertung erst seit Herbst 1873 (August oder September) anerkennt, zeigt schon zum mindesten das Jahr 1872 gegen Ende einen deutlichen Preisrückgang.

Schon vor Herbst 1873 wirken die entscheidenden Faktoren: die legislativen Massnahmen, die Silberverkäufe, die schwankende Nachfrage nach Silber für Indien, die erhöhte Begebung von Councilbills, die starke Goldnachfrage mit ihrer Einwirkung auf den Diskont, die hohen Diskontsätze mit ihrem Einflusse auf die Wechselkurse und deren Wirkungen auf den Silberpreis.

Kurz, direkt wie indirekt richtet sich die Strömung der Zeit gegen das Silber.

Und doch datiert die bimetallistische Lehre die Silberentwertung erst vom August oder September 1873. Was sie damit sagt, ist äusserst einfach:

1. die legislativen Massnahmen zu Ungunsten der Ausprägung des Silbers genügen nicht. Sie bedürfen des Mitwirkens einzelner positiver Faktoren:

2. als solche nimmt man denn zunächt die deutschen Silberverkäufe, als die einfachste Konsequenz der deutschen Reform.

Nun mögen die deutschen Silberverkäufe, als in den Jahren 1874—1878 grössere Beträge Silbers auf den Markt geworfen wurden, in jenen Jahren von grossem Einflusse gewesen sein bezüglich des starken Preissturzes des Silbers. Aber in den Jahren 1870—1873 sind sie von geringer Bedeutung gewesen. Die einzige Wirkung von Belang waren die direkten Verschiffungen nach Indien, wie wir sahen, eine vorübergehende Erscheinung, so dass sich der Preis Januar 1874 so plötzlich und bedeutend heben konnte!

Gerade für die Jahre 1870—1873 gilt es die Keime der Silberentwertung festzustellen. Deutsche Silberverkäufe spielen dabei eine andere Rolle, als die Bimetallisten ihnen zugeschrieben haben. Direkt haben sie den Silberpreis so gut wie gar nicht gedrückt; nur indirekt; die Furcht vor dem deutschen Silber erhöhte die Unsicherheit des Marktes. Letztere war schon durch die schwankende indische Nachfrage bedingt, die in Anbetracht des allgemeinen Uebergangs zur Goldwährung bei steigender Produktion des Silbers selbstverständlich erschien.

Nicht direkte Einflüsse haben den Preis des Silbers zu Beginn seiner kritischen Periode erschüttert, vielmehr waren es Vorgänge psychologischer Natur.

Daneben wandte man sich an die Vorgänge in Frankreich und Belgien als „Ursache der Silberentwertung“.

Wir sahen, wie wenig Frankreich 1870—1873 für das Silber gethan hat, weit weniger als Deutschland trotz seiner Reform. Immerhin hatte dort nominell die Doppelwährung bestanden; als diese zusammenbrach, am 6. September, musste dies den Preis des Silbers der letzten Stütze berauben! Dies möchte der Fall gewesen sein, hätte man bis dahin Frankreich thatsächlich als Stütze des Silberpreises empfunden. Wir haben gezeigt, dass dies nicht der Fall. Frankreich hatte in der kritischen Stunde des Silbers versagt, Belgien und Holland, ja Deutschland mussten an seiner Stelle dem Silber eine letzte Zufluchtsstätte bieten.

Und so sahen wir, wie Helfferich mit Recht hinweist auf den geringen Einfluss jener Massnahmen 1873!

Immerhin sind sie für uns von Bedeutung, denn sie bieten

1. ein charakteristisches Bild der währungspolitischen Stimmung jener Tage und veranschaulichen

2. das Wesen der bimetallistischen Argumentation!

Aus diesem zweifachen Grunde nehmen wir sie zum Ausgangspunkt unserer Schlussbetrachtungen.

Folgen wir der bimetallistischen Argumentation und fragen zunächst, was geschah: „Am 9. Juli ist das zweite deutsche Münzgesetz erlassen, das deutsche Silberverkäufe sicher in Aussicht stellte. Am 6. September tritt die erste Beschränkung der Silberprägungen in Frankreich ein. Am 8 September folgt Belgien“ [1]). Die Einzelheiten, die uns interessieren, sind die folgenden[2]):

„Am 6. September 1873 ordnete der Finanzminister an, dass bis auf weitere Ordre die bons de monnaie (Münzscheine), welche von den Münzanstalten zu Paris und Bordeaux gegen Silberbarren ausgegeben wurden, eine tägliche Prägung an 5-Frankenstücken von 200 000 Franken für Paris und 80 000 für Bordeaux nicht übersteigen sollten.

Am 17. November wurde die Prägung auf 100 000 Franken für Paris und 50 000 Franken für Bordeaux herabgesetzt.“

In dem Masse, wie sich das Silber in die Münzstätten der Doppelwährungsländer drängt, entsteht ein Zinsverlust bei der Prägung. Je ausgedehnter die Fälligkeitsfrist der Münzscheine, um so grösser der mit den Silberspekulationen verbundene Zinsverlust (Lexis) [3]). Diesem Gedankengang hat auch Laveleye Ausdruck verliehen. Nach ihm gilt dies aber schon vor dem 6. September; er schreibt: „Da aber seit Monaten Silber die Münzstätten überflutete, ohne ausgeprägt werden zu können, so folgt hieraus, dass seit Ende 1872 das Recht der freien Ausprägung thatsächlich nicht länger

---

[1]) Dr. Arendt, Die Ursache der Silberentwertung 1899 S. 48.

[2]) Ibid. S. 49.

[3]) Citiert ibid. S. 48.

darauf hinwirken konnte, den Kurs des weissen Metalls zu stützen" [1]).

Fragen wir, welche Bedeutung dieser Schritt für die ganze Währungsfrage hatte, so hören wir denn:

„Man muss unterscheiden zwischen der Ursache der Silberentwertung und den Faktoren, die, nachdem diese Ursache gegeben war, im Moment den Silberpreis jeweils aufwärts oder abwärts trieben. Diese Faktoren kommen als Ursachen der Silberentwertung nicht in Betracht, denn ihre Wirkung beruht überhaupt nur darauf, dass die Aenderung der Münzgesetzgebung Schwankungen des Silberpreises überhaupt zuliess. Nachdem einmal das Band zwischen Silber und Gold zerrissen war, konnte die Produktionsvermehrung, konnten Silbersendungen nach Asien, indische Regierungswechsel, deutsche Silberverkäufe u. s. w. überhaupt erst Preisschwankungen des Silbers hervorrufen, die bis dahin ausgeschlossen waren" [2]).

Das alte Lied von der Herrlichkeit der französischen Doppelwährung. Wie es faktisch damit gestanden, haben wir ja gesehen! Selbst aber zugegeben, 1803—1873 hätte die französische Doppelwährung so gut funktionert, wie es die Bimetallisten nach wie vor behaupten, so drängt sich einem Jeden die Frage auf: Was führte denn dazu, dass die kampferprobte Doppelwährung versagte?

Das Abweichen der bimetallistischen Deutungsversuche von einander ist in der Einleitung bereits gekennzeichnet. Wie sie auch immer die französischen Massnahmen des Herbstes 1873 deuten, sie kommen in Verlegenheit, in Widerspruch mit ihren grundlegenden Axiomen.

Denn trägt Deutschland keine Schuld an den Massnahmen des 6. Septembers, dann trifft die deutsche Reform auch nicht der Vorwurf, die Silberentwertung verursacht zu haben. Denn diese soll ja „direkt" durch deutsche Silberverkäufe verursacht sein; diese aber konnten den Preis des Silbers folgerichtig nur nach dem Ende der französischen Doppelwährung ungünstig beeinflussen.

---

[1]) E. de Laveleye, La monnaie et le bimetallisme international: S. 162.

[2]) Arendt l. c. S. 56.

Verschloss aber die französische Regierung die Pariser Münze dem eindringenden Silber, um sich vor ihm zu schützen, so versagte eben die französische Doppelwährung im kritischen Augenblick. Im letzteren Sinne folgert unter den Bimetallisten ganz offen Professor Laveleye, auf dessen Ausführungen in so vielen anderen Fragen die Bimetallisten sich stützen — so auch Rochussen, wenn auch weniger offenmütig.

Dr. Arendt bekennt sich auch in seiner neuesten Veröffentlichung zum „politischen“ Standpunkt! (vgl. Einleitung). Ohne diese Motivierung könnte man es gerne gelten lassen, wenn Arendt schreibt, dass „die Suspension als eine Abwehrmassregel gegen das deutsche Silber zu betrachten ist“ [1]).

Nicht weil das Silber aus Deutschland kam, sucht man es in Frankreich fern zu halten, sondern weil aus Deutschland Silber kam! Nicht weil deutsches Geld kam, sondern weil deutsches Silber.

Es gibt genug Anhaltspunkte dafür, dass Silber in Frankreich nicht länger als dem Gold ebenbürtig angesehen wurde, wie dies der Mint Report 1897 schon für das Jahr 1867 angibt [2]).

Im Jahre 1869 weist Parieu in einem seiner periodischen Berichte über die Entwickelung der „unification monétaire“ auf folgende Erscheinungen hin:

„Was ist seltsamer als die Erscheinung, dass die Wechsel einiger Bankhäuser zurückgewiesen worden sind, weil sie von dem bestehenden Recht Gebrauch machten, Zahlungen in Silber zu leisten. (Moniteur universel 3. November 1869)“ [3]).

Als die Bank von Frankreich Ende 1873 versucht, den Umlauf der Noten durch Ausgabe von silbernen 5-Frankenstücken zu ersetzen, strömen doppelt so viel 5-Frankenstücke in die Kassen der Bank zurück, als ausgegeben worden waren.

---

[1]) Arendt, Die Ursache der Silberentwertung S. 48.

[2]) Report of the Director of the Mint. Washington 1897.

[3]) Revue des deux mondes. November 1869. 1873 wurde bei der Lesung des zweiten deutschen Münzgesetzes dieser Fall durch Herrn v. Göppelt zur Sprache gebracht (vgl. die stenographischen Berichte des deutschen Reichstags 1873). Rochussen bezeichnet diese Ausführungen als „reine Märchen“ (Weltgold und Reichsgold S. 110).

Das Publikum „durch das Papiergeld verwöhnt, will die schweren 5-Frankenstücke nicht länger annehmen". (Economist 8. November 1873.)

Anfangs September weicht die Bank von Frankreich von ihrer alten Praxis ab, Silberbarren zu belehnen, um dem Zuflusse Halt zu bieten. Im November 1873 ergeht an alle Zweiganstalten der Bank die Anweisung, italienische und belgische Silbermünzen nicht länger anzunehmen, wie der Economist schreibt, „da sie sich mit einer Flut von belgischen und italienischen Silberstücken bedroht sah". Dies alles dürfte dafür sprechen, dass man ganz einfach genug des Silbers hatte, einerlei woher es kam.

Da das französische Vorgehen am 6. September rein administrativer Natur war, so fehlen uns die Motive. Wohl aber lässt sich ermessen, welche Ansichten bezüglich der Währungsfrage Ende 1873 bei der französischen Legislative herrschten, wenn man die Kammerverhandlungen verfolgt. Es handelt sich dabei um Folgendes: Auf Antrag der Schweiz solle eine Kommission der lateinischen Union zusammentreten, um über gemeinschaftliche Schritte zu beraten. Sie wurde denn auch auf den 8. Januar 1874 festgesetzt. Anlässlich dieser Frage kam es zu einer Besprechung in der französischen Kammer Ende Dezember [1]).

M. de Soubeyran, der zum Kommissär ernannt wurde, fordert vom Finanzminister die Gewährleistung, dass die Frage eines Währungswechsels (d. h. zu Gunsten der Goldwährung) unberührt bleiben und die Entscheidung einer vorangehenden parlamentarischen Erledigung der Materie vorbehalten bleiben sollte. Er war der Ansicht, dass ein Uebergang zur Goldwährung zu jederzeit mit Schwierigkeiten verknüpft, im Augenblick aber ein Ding der Unmöglichkeit sein werde. Der Redner fügt noch hinzu, dass die blosse Erörterung eines Ueberganges zur Goldwährung seitens Frankreichs eine Gefahr in sich berge, da die augenblicklichen Schwierigkeiten noch verschärft werden müssten, werde es der Welt bekannt, dass Frankreich einen Währungswechsel beabsichtige.

---

[1]) Vgl. die Verhandlungen der französischen Kammer vom 24. Dezember 1873. Journal officiel 1873 II S. 8070 ff.

Er erkannte also die prekäre Lage vollkommen an[1]).

Mr. Magne, der Finanzminister und bekannte frühere Gouverneur der Bank von Frankreich, gab zu, dass die aktuelle Gefahr bestände, dass das entwertete Silber in Frankreich eindränge! Er erblickt die Rettung in einem gemeinschaftlichen Beschlusse der Conventionsstaaten, die Silberprägung zu kontingentieren. Seine Worte zeigen deutlich, wie es sich eigentlich mit dem angeblichen Hass gegen Preussen verhält[2]). Seiner früheren Haltung entsprechend ist er gegen einen Währungswechsel.

Wolowski, der geistige Vater des heutigen Bimetallismus, nahm Kenntnis von dieser Haltung des Ministers, fürchtete aber, dass eine Beschränkung der Silberprägungen zu ähnlichen

---

[1]) „Wenige Monate nach der Konvention von 1865 galt die Unze Silber auf dem Londoner Markt 61 d; 1873 gilt sie nur noch 59 d. Der Preis des Silbers ist somit um 3—3½% gefallen."

Dagegen bleibe in Frankreich und den anderen Staaten der Konvention die legale Relation von 1 : 15½ unverändert bestehen. „Somit und im natürlichen Verlauf der Dinge nimmt heute das Silber in den Ländern der Konvention die Stelle des Goldes ein." Um zu dies verhüten, gelte es Vorkehrungen zu treffen: „Die belgische Regierung glaubte sich schützen zu müssen gegen das Silber, das durch die Münzstätten eindrang." Mr. de Soubeyran, Rede vom 24. Dezember 1873. Journal officiel 1873 II S. 8070.

[2]) Der Minister bespricht zunächst den Anreiz, den die Spekulation darin erblickt, dass in Frankreich die alte Wertrelation, wie auch in Belgien fortbesteht, während Silber im Markte an Wert einbüsst. Unter diesem Gesichtspunkt habe er im Verordnungswege die Massnahmen des 6. Septembers dekretiert, denen sich Belgien angeschlossen habe. Ja die belgische Kammer habe sogar dahin entschieden, dass die völlige Suspension der Silberausprägung dem Ermessen des Ministers anheimgestellt werde. Wo aber sei der Sitz des Uebels zu suchen? „Wir mögen immerhin die Ausmünzung in Frankreich beschränken, Belgien mag sie in seinem Staatsgebiet ganz einstellen, all das würde uns nichts nützen, wenn Italien und die Schweiz in zu grosser Menge solche (i. e. 5-Frankenstücke) herstellen sollten, um sie somit in unser Gebiet übertreten zu lassen, was, wie man sagt, schon nicht mehr blosse Hypothese ist. Somit ist es jener Artikel 4 der Konvention, der der Sitz des Uebels ist."

Die gegenseitige Zirkulationsfreiheit der Courantmünzen der Konventionsstaaten birgt die Gefahr in sich. Und das ist der politische Hass gegen Deutschland, der Wunsch, dem feindlichen Lande einen „Schabernack zu spielen". Das ist die Furcht vor den deutschen Silberverkäufen.

Störungen Anlass geben werde wie ein Währungswechsel. Er spricht deutlich von einer Silberentwertung, glaubt aber, dass diese zufällig und vorübergehender Natur sei und dass die vorgeschlagene Massnahme den Preisfall nur beschleunigen werde.

(Es ist interessant, dass gerade Wolowski diese Ansicht äusserte, und dürfte Dr. Arendt ganz besonders interessieren, der in seinen neuesten Ausführungen schreibt: „Man ahnte auch nicht, dass das Silber sich eben durch die Sperrung der Münzstätten entwerten müsste[1])!"

Wolowski führt dann des weiteren aus: die Welt fürchte eine bedeutende Entwertung des Silbers. Er vielmehr fürchte das Gegenteil. Vier grosse Staaten ständen unter der Herrschaft des Zwangskursus. Ein Uebergang zur Barzahlung werde von allen vier in gleicher Weise erstrebt, und unter solchen Umständen sei es nicht das Gold, dem sie ihr Augenmerk zuwendeten, sondern das Silber. Denn niemals würden sie die Unklugheit begehen, alle zu gleicher Zeit Gold zu fordern, dessen Preis sie zu einer exorbitanten Höhe hinauftreiben müssten.

Trotz der deutschen Silberverkäufe bis Ende 1873, trotz deren drohender Zunahme, unbekümmert um die Massnahmen jenes 6. Septembers, glaubt Wolowski an die Zukunft des

---

[1]) Arendt, Die Ursache der Silberentwertung S. 25. Wolowski spricht seine Freude darüber aus, dass die Regierung nicht an eine Demonetisation des Silbers denke. „Sollten aber die Massnahmen, die zur Einschränkung der Ausprägung von 5-Frankenstücken projektiert werden dürften, nicht ein ähnliches Resultat haben!"

Worauf stütze man sich eigentlich bei dieser ganzen Frage? „Auf eine rein zufällige, vorübergehende Thatsache: die relative Entwertung des Silbers im Markt." Das einfachste Mittel, die ganze Frage zu lösen, sei „die Konvention zu kündigen, welche keine Spur von Berechtigung mehr hat". Das Ziel der Konvention im Jahre 1865 war ein gemeinsames Vorgehen zum Schutze der überwertigen Silberbestände, deren völliges Verschwinden drohte. Das war nicht länger nötig. „Wenn der Vertrag nicht länger Anwendung findet, so haben wir weniger als alle anderen die Invasion des Silbers zu befürchten."

Auch hier zeigt sich wieder deutlich, dass man das Meiste nicht von Deutschland und den anderen fremden Staaten fürchtete, sondern von den Genossen im Bunde, speziell Italien.

Silbers, dank der mächtigen Nachfrage der Staaten, die, zur Zeit im Zwangskurs, zur Barzahlung zurückkehren mussten. Es ist dies zweifellos ein wichtiger Gesichtspunkt. Wäre es diesen Staaten (Frankreich, Vereinigte Staaten, Russland und Oesterreich) gelungen, um jenen Zeitpunkt die Barzahlungen aufzunehmen, so wäre Silber allein in Betracht gekommen. Heute wissen wir, dass jener Prozess der Aufnahme der Barzahlungen bis in unsere Tage gedauert hat, dass seitens Russlands und Oestereichs langjährige Goldansammlungen stattfanden. Dass dieser Prozess sich auf eine Periode von 25 Jahren erstreckt hat, ist ein bedeutsames Moment [1])!

Für unsere augenblickliche Betrachtung von Bedeutung ist die Anerkennung einer Silberentwertung und die optimistische Auffassung trotz deutscher Reform und der Beschränkung des 6. Septembers.

Aus den Verhandlungen interessiert uns noch die Rede des Mr. André, eines Verwaltungsrates der Bank von Frankreich. Er sprach zu der Frage des Silberimports nach Frankreich und erkannte an, dass dies zu grossen Unannehmlichkeiten Anlass gebe. Dieser Uebelstand sei in erster Linie die Schuld Italiens [2]). Dieser Missstand könne andauern, und so sei

---

[1]) Die Aussichten des Silbers erscheinen ihm günstig im Hinblick auf die wahrscheinliche Aufnahme der Barzahlungen seitens der verschiedenen Staaten. „Man fürchtet vielfach, dass es eine Entwertung des Silbers in der Welt gebe. Ich fürchte das Gegenteil."

So wenig Wolowski die Gefahr verkannte, die in der Beschränkung der Ausmünzung des Silbers bestand, so sehr glaubte er andererseits an die Zukunft des Silbers auf Grund der äusserst einfachen Kalkulation, dass die Aufnahme der Barzahlungen a tempo nicht in Gold werde erfolgen können. Er erkannte somit die Situation so gut, wie dies zur Zeit selbst möglich war, und sein „los von Rom" hätte Frankreich für jeden Fall freie Hand gelassen. Vgl. l. c. 8072, 8073.

[2]) 1873: Frankreich setzt der Ausmünzung von Silber Schwierigkeiten entgegen. Es lässt täglich nur ein bestimmtes Quantum ausprägen. Belgien prägt überhaupt nicht mehr. Die Bank „National" von Italien, die das Prägungsrecht ausübt, handelt im umgekehrten Sinne; „sie hat bei den niedrigen Kursen grosse Partien Silberbarren aufgekauft, die bei der Ausmünzung 95 Millionen Franken ergeben werden, alle für Frankreich, Belgien und die Schweiz bestimmt, denn in Italien zirkuliert und kann nur Papier zirkulieren". Die Bank lässt 42 Millionen ausprägen.

es eine dringende Aufgabe, Italien zu bewegen, in Uebereinstimmung mit den andern Staaten zeitweilig die Silberprägung einzustellen. Und das war denn die Furcht vor dem „deutschen" Silber[1]), oder gar Hass gegen die deutsche Reform.

Und sehen wir uns als Gegenstück das belgische Gesetz an. Im Dezember 1873 erteilte die Kammer, deren Kommission sich zuvor für Annahme der Goldwährung ausgesprochen hatte, dem Minister die Genehmigung, für 18 Monate die Silberprägungen zu beschränken oder ganz einzustellen. Der Grund war die Furcht, Silber möchte das Gold ganz aus dem Umlauf verdrängen. Die Silberprägungen hatten einen gewaltigen Umfang angenommen. Bis zum 30. August betrugen solche für das Jahr 1873 allein 73½ Millionen Franken. Im August allein wurde für 9½ Millionen Franken Silber bei der Brüsseler Münze deponiert. „Die Ausschliessung der österreichischen Gulden aus Norddeutschland hatte ein Einströmen dieser Münze in Belgien verursacht, weil der holländische Markt ihnen verschlossen war, indem dort die Suspension der Silberprägungen bis zum Mai 1874 ausgedehnt worden war". Während des Jahres 1873 war das tägliche Prägemaximum von 300000 Franken in Belgien ständig erreicht worden. Dieser Spekulation sollte ein Ende gesetzt werden, und so bewilligte die Kammer den Antrag des Ministers.

H. Cerunschi, Le grand Procès de l'Union latine 1884 S. 62 f. „L'inconvenient réel, serieux est venu de l'Italie." Rede von Dr. André l. c. S. 8075.

[1]) Die Kammerverhandlungen zeigen so deutlich, als man es nur wünschen kann, dass die Provenienz des Silbers Frankreich viel weniger Kopfzerbrechen verursachte, als das Faktum der Silberimporte an und für sich.

„Die Leute, die in Edelmetallen spekulieren, haben sich diese Gelegenheit nicht entgehen lassen; sie haben in England beträchtliche Mengen von Silberbarren aufgekauft: sie sind gekommen und haben sie bei der französischen Münze präsentiert, so dass sie mit diesem Silber, das sie zu niedrigeren Kursen gekauft hatten, 100-Sousstücke bekamen, die als 5-Frankenstücke sie nur 4,90 Franken kosteten."

Der Redner, Mr. Clapier, beschwert sich sodann, dass auch die Bank alle ihre Barren habe ausmünzen lassen, um diesen kleinen Profit mitzunehmen. Kurz, man hatte die eine Befürchtung, der Verkehr werde mit Silber überschwemmt. Vgl. l. c. S. 8074.

Aus alledem gewinnen wir die Ueberzeugung, dass man in Frankreich, wie in Belgien, die Prägungen einstellte (und das Gleiche gilt für die Beschlüsse der Union Anfangs 1874), weil man genug des Silbers hatte. Die Provenienz des Silbers machte weniger Sorgen, als dass es eben Silber war!

Hielt man auch aus akademischen Gründen, unter dem Einflusse der französischen Tradition, an der Doppelwährung fest, man hatte sie als unzulänglich erkannt gegenüber den augenblicklichen Verhältnissen.

Nicht das Ende der Doppelwährung hat erst den Preisfall des Silbers, 4 d in den Jahren 1870—1873, ermöglicht! Der vorausgegangene Preisfall bei der Unsicherheit des Silbermarktes, bei der Furcht vor einem verstärkten Mehrangebot hat das Ende der französischen Doppelwährung bedingt!

Anhang I.

Der französische Geldverkehr 1870—1871.

Im folgenden soll in kurzen Zügen ein Bild gegeben werden von der Selbsthilfe im Zahlungsverkehr, zu der man in Frankreich während der ersten Kriegszeiten schreiten musste.

Bei dem alten Streit, ob das „Geld“ Ware sei, wie alle anderen Warengattungen, ist von vielen dem Gelde eine Eigentümlichkeit zugesprochen worden. Wohl liege dem Werte des Geldes der Wert des Geldstoffs zu Grunde; derselbe werde aber erhöht durch das Eingreifen des Staates, der dem Gelde erst seinen wahren Charakter verleiht, indem sie einer Ware die gesetzliche Zahlungskraft gibt. Hierin liegt folgender Grundgedanke: Wenn eine beliebige Ware, bei uns vornehmlich eines der Edelmetalle, im Handels- und Zahlungsverkehr dank allgemeiner Uebereinstimmung die Funktion des Geldes als Zahlungs- und Tauschmittel erfüllt, so wird diese Fähigkeit erst zur vollen Entfaltung gebracht durch die Anerkennung als legales Zahlungsmittel. So weit ist das gesetzliche Eingreifen von grösster Bedeutung im Zahlungsverkehr, als letzte Sanktion eines vorhandenen Bedürfnisses.

Man sollte aber daraus nicht übertriebene Schlüsse ziehen hinsichtlich der Kraft gesetzgeberischer Massnahmen im Geldwesen. Zahlen ist ein so eminent praktisches Ereignis im Leben eines jeden einzelnen, die Formen, in denen dies geschieht, sind derart ad hominem — dass die Gesetzgebung kaum mehr kann, als die Wünsche des Verkehrs anzuerkennen und zur vollen Geltung zu bringen. Wie sehr dieser in besonderen Fällen seinen Bedürfnissen Ausdruck verleiht, werden die Beispiele

aus der französischen Geschichte der Jahre 1870—1871 zeigen. Sie sind ein Beitrag für die Lehre, dass in erster Linie das praktische Leben in monetären Dingen seine Rechte geltend macht, denen zu folgen, oder denen sich zu fügen Aufgabe einer klugen Verwaltung ist.

In Lille gab eine Anzahl von Industriellen zur Löhnung ihrer Arbeiter im Oktober 1870 Noten in kleinen Beträgen aus, deren Sicherheit lediglich in einer amtlichen Beglaubigung der Unterschrift der betreffenden Aussteller bestand. Am gleichen Platze gab dann die Gemeinde als solche Noten kleineren Betrages aus. Ende des gleichen Monats gab die Handelskammer von Bordeaux solche Noten in kleinen Beträgen aus, von 10 Franken an, während in Havre und Rouen sich eigene Banken zu diesem Zwecke konstituierten. In anderen Departements liess es der Finanzbeamte seine Sorge sein, dem Bedürfnis der Gegend nach kleinen Noten abzuhelfen. In Havre wurde der Gedanke angeregt, dem englischen Pfund Sterling Umlaufsrecht zu verleihen zum Kurs von 25 Franken. Das Pfund Sterling ist aber 25,20 Franken wert und es war nicht zu ersehen, wer für die 0,20 Franken aufkommen sollte. Andererseits musste man mit der Spekulation rechnen, die man nicht hätte hindern können, diese Geldsorte im Werte von 25,20 zu 25 Franken aufzukaufen. In Bordeaux war eine so starke Nachfrage nach Gold, dass die Bankiers und Wechselagenten noch ihren Vorteil darin fanden, ungeachtet der Auslagen für Kommission, Fracht und Versicherung französische Goldstücke aus London kommen zu lassen, die im beträchtlichen Umfange sich dort befanden, von Flüchtlingen hingebracht.

Im Januar 1871 folgten Limoges und Belfort mit der Ausgabe von 5- und 10-Frankennoten. In Le Mans wurden Ende Januar gegen Deponierung von Noten der Bank von Frankreich solche in Beträgen von 1 und 5 Franken ausgegeben. Die Bankverwaltung hatte — aus Furcht vor einer Entwertung des Papierumlaufs — erhebliche Bedenken dagegen, ihrerseits auch Noten in kleineren Beträgen auszugeben, wie

[1]) Nach dem Londoner Economist (Berichte aus Paris).

solche auch fernerhin gefordert wurden. Die Regierung sah sich in einer schwierigen Lage: Man sprach von einer Ausmünzung kleiner Geldsorten im Betrage von 35 Millionen Franken, man musste aber stets die Wirkungen der Prämie auf die Spekulation im Auge halten, deren Interesse es gewesen wäre, die Münzen vor ihrem Eindringen in die Zirkulation aufzukaufen. Als man sich im Oktober 1871 zur Ausprägung kleinerer Münzen entschloss, führte man den Zwang polizeilicher Bestätigung ein, dass der Umtausch von Noten gegen Silber nicht zu Zwecken der Spekulation erfolge, sondern zur Lohnzahlung u. a. . . .

Am 18. Oktober stand die Goldprämie — allerdings nur vorübergehend — auf 3%. Gold und Silber waren fast gänzlich aus dem Verkehr geschwunden, weniger infolge der Spekulation als des alten französischen Hangs, die Edelmetalle zu thesaurieren, welcher Neigung durch die kritische Lage besonders Vorschub geleistet ward. In dieser Zeit war es ein Ding der Unmöglichkeit, eine 25-Frankennote gewechselt zu bekommen. Juli 1871 hatte trotz der Prämie auf Gold im täglichen Verkehr keine Differenz zwischen den Noten und barem Geld bestanden. „Dieser Zustand hätte länger anhalten können, hätten nicht einige Wechselagenten bekannt gegeben, dass sie Gold zu kaufen suchten. Die Folge war zunächst das sofortige Verschwinden alles Goldes, dem die Scheidemünzen dann folgten. In den Cafés und öffentlichen Vergnügungslokalen machten die Kellner die Gäste darauf aufmerksam, dass, wenn sie gewechselt haben wollten, sie nicht bedient werden könnten“ (Economist 28. Oktober 1871). Im November steigerte sich dazu die Schwierigkeit, Silber zu erhalten. Dazu kam, dass die Einführung der kleinen Noten auf Schwierigkeiten stiess, indem das Publikum auf Gerüchte von Fälschungen hin die Annahme verweigerte, wie auch z. B. die Omnibusgesellschaften sie nicht in Zahlung nehmen wollten, angeblich wegen schlechter Erkennbarkeit der einzelnen Typen. Daneben mag auch der Wunsch mitgespielt haben, bares Geld in die Kassen der Gesellschaft zu führen mit Rücksicht auf den Prämiengewinn. Im November wurden päpstliche Silbermünzen im Betrag von 1,9 Millionen Franken

(nach erfolgter Zurückziehung im Frühjahr 1870) in Umlauf gesetzt, die zum Nominalwerte zurückgezogen werden sollten.

Bei Besprechung der französischen Kriegsentschädigung erwähnten wir bereits die Ausdehnung des Notenumlaufs der Bank von Frankreich. Wir fassen hier noch einzelne Angaben zusammen:

Bei Ausbruch des Krieges hatte die Bank einer Notenzirkulation von 1455 Millionen Franken einen Barvorrat von 1245 Millionen gegenüber zu stellen. Es wurde zunächst eine Maximalgrenze des Notenumlaufs mit 1800 Millionen festgesetzt, die bald auf 2400 Millionen erhöht wurde. Mit Hilfe dieser starken Ausdehnung des Notenumlaufs war die Bank in der Lage, den Darlehensforderungen des Staates zu genügen, der vom Juli 1870 bis Juli 1871 im ganzen 1470 Millionen geliehen erhielt. In den Juni 1871 fiel die erste öffentliche Anlehensaufnahme von 2 Milliarden. Der Staat erklärte nunmehr seine Schuld an die Bank in jährlichen Raten von 200 Millionen tilgen zu wollen, welcher Vorsatz denn auch zur Ausführung kam. Die Aufnahme der Milliardenanleihe und deren Verwendung vor allem zur Zahlung der Kriegsentschädigung bedingte eine weitere Ausdehnung des Notenumlaufes zum Ersatze des seltener werdenden Bargeldes. Die Maximalgrenze wurde im Dezember 1871 auf 2,8 Milliarden erhöht und die Ausgabe von 5- und 10-Frankennoten angeordnet. Durch Gesetz vom 15. Juli 1872 fand eine Erhöhung auf 3200 Millionen statt. Diese Grenze wurde nie erreicht. Der höchste Satz war am 31. Oktober 1873 mit 3072 Millionen Franken (Hdwtb. d. Staatsw., 1. Aufl., II 120).

Einen Ueberblick über den jährlichen Status der Bank bildet die Tabelle S. 117.

Wenn es so dem Eingreifen von Privaten, einzelnen Beamten und Körperschaften gelang, dem allgemeinen Bedürfnis nach Zahlungsmitteln gerecht zu werden, so ist dies ein glänzendes Beispiel für die Macht, die Treu und Glauben in den Beziehungen der Menschen im praktischen kaufmännischen Leben spielen. Davor mussten alle sonstigen Erwägungen zurücktreten, wie die Rücksicht auf die Verletzung des Notenprivilegs der Bank von Frankreich. Das offizielle Frankreich

vermochte keine Hilfe zu bringen, das praktische Leben half sich selbst.

Status der Banque de France (Millionen Franken).

Jahr	Notenumlauf		Wechsel-portefeuille		Barvorrat		Gesamtbetrag escomptierter Handelspapiere
	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum	
1869	1439	1295	672	469	1267	1065	6628
1870	1814	1359	1321	495	1319	505	6627
1871	2360	1718	779	350	692	399	4088
1872	2678	2213	1189	527	793	631	8137
1873	3072	2645	1282	878	821	706	9561

Jahr	Gold	Silber
1869	Maximum 730,7	Minimum 473,0
1871	Minimum 359,9	Maximum 131,7
	Maximum 592,6	Minimum 35,9
1873	Maximum 691,2	Minimum 124,2

Anhang II.

Die Abwickelung der französischen Kriegsentschädigung.

Wenn uns auch heute die Frage der Annexion von Elsass-Lothringen als das wichtigste Moment der ganzen Friedensverhandlungen erscheint, so stand unmittelbar nach der Beendigung des Kampfes eine andere Stipulation des Vertrags im Vordergrund der allgemeinen Aufmerksamkeit, dank ihrer wirtschaftlichen Bedeutung. Es ist dies die Kriegsentschädigung, welche über Frankreich im Betrage von 5 Milliarden, zuzüglich der Zinsen bis zum Fälligwerden der letzten Teilzahlung, verhängt wurde. „In schwerer Stunde sah sich das Land vor eine schwierige Aufgabe gestellt, wie sie bis dahin noch nie bekannt gewesen.“ Viktor Bonnet schrieb damals: „Wir stehen am Morgen nach dem unheilvollsten Kriege, den Frankreich jemals geführt hat, und nach einer bedeutenden Insurrektion, die Fremdlinge behaupten noch unseren Boden, zum wenigsten behaupteten sie ihn noch gestern, wir haben eine ungeheuerliche Entschädigung zu zahlen, mehr als je leben wir im Ungewissen, der Radikalismus erhebt sich drohend — und trotz alledem arbeitet man, und wenn die Geschäfte auch nicht zur vollsten Entfaltung gelangen, so halten sie sich doch zum mindesten auf einem Niveau, das uns in den Stand setzt, allen Anforderungen an uns die Stirne zu bieten.“ (Herbst 1873.)

Die ganze einzigartige Finanzoperation vollzog sich in der Zeit vom Juni 1871 bis in die ersten Tage des September

1873 [1]). Die Art, in der sich dieser Prozess vollzog, die Mittel, dank denen es Frankreich gelang, innerhalb von 2 Jahren sich einer solchen Aufgabe zu entledigen, die Wege, auf denen diese Summen der deutschen Regierung ausgehändigt wurden, sind von dem allergrössten Interesse. Es ist die grossartigste Finanzoperation, die die Finanzgeschichte kennt, sie ist der glänzendste Beleg für die enge Zusammengehörigkeit der modernen Geldmärkte, für die innige Berührung der einzelnen nationalen Volkswirtschaften. Wir können diesen Fragen hier nur insofern Beachtung schenken, als sie beeinflussend gewirkt haben auf den Edelmetallmarkt hinsichtlich der deutschen Operation beim Uebergang zur Goldwährung und in ihrem Zusammenhang mit der Bewegung des Silberpreises, der durch die komplizierten Verhältnisse entschieden beeinflusst wurde.

---

[1]) I.

Französische Kriegsentschädigung.

			Millionen Pfd. Sterl.	Millionen Pfd. Sterl.
1871	1. Juni	Zahlung 60 Millionen Pfd. Sterl. abzüglich der Ostbahnkompensation . . .	47	47
1872	2. Februar	Zahlung und Zinsen . . .	27	
	3. September	„	20	
	4. Dezember	„	40	87
				134
1873	5. April	„	20	
	6. Juni	„	10	
	7. Juli	„	10	
	8. August	„	10	
	9. September	„	10	
		Zinsen	5	65
				199
		Pariser Entschädigung . .		10
		ausgezahlt		209
		in Kompensation		13
		Total		222

Zunächst fragen wir uns, wie die Zahlung der berühmten 5 Milliarden in solch unglaublich kurzer Zeit sich vollziehen konnte.

Artikel 7 des Friedensvertrags vom 10. Mai 1871 enthält die folgenden — später in einigen abgeänderten — Bestimmungen.

Es sind zu zahlen im Verlaufe von 1871	1 500 000 000	Franken
am 1. Mai 1872	500 000 000	„
am 2. März 1874	3 000 000 000	„

und am 3. März eines jeden Jahres die fälligen Zinsen zu 5 % berechnet. Von vornherein war der französischen Regierung die Möglichkeit gelassen, nach gebührender Voranzeige die Zahlungen zu beschleunigen. Hiervon wurde Gebrauch gemacht, da es das Hauptziel des Präsidenten Thiers, dem das Verdienst der äusserst geschickten und erfolgreichen Abwickelung der ganzen Operation gebührt, war, die letzten deutschen Truppen von französischem Boden zu entfernen.

„Zum Zwecke der Auflösung der Operation in ihre Bestandteile werden wir am besten thun, mit dem Handgreiflichen anzufangen. Bei dem ersten Gedanken an eine Zahlung stellt man sich dieselbe in barem Metall vor. In der That hat Frankreich die Sache so begonnen. Die Zahlung der ersten Milliarde wurde zu einem guten Teil in Metall gemacht[1])." Auf diesem Wege entledigte sich Frankreich seiner Schuld in einem Betrage von 742 334 079,03 Franken und zwar in der Form von Noten der Banque de France (125 Millionen), deutschen Münzsorten und französischem Gold und Silber. Doch ist diese Art der Zahlung ihrer Grösse und ihrer Bedeutung für den Geldmarkt nach von weit geringerem Interesse. (Bei dieser ersten Zahlung wurden der Gegenwert für die französische Ostbahn und eine Rechnung mit der Stadt Paris, zusammen 325 098 400 Franken kompensiert.)

Was nicht auf dem Wege der Barzahlung erledigt wurde, musste durch äquivalente Werte beglichen werden. Die Frage war, wie man das Geld bekommen konnte, um es ins Ausland hinüberzubringen: „Diesen 5 Milliarden entsprach ein metalli-

---

[1]) Bamberger, Die 5 Milliarden, Preussische Jahrbücher 1873.

scher Reichtum des Landes von etwa 5 Milliarden. Erschöpfte man diesen, so stand eine ernstliche finanzielle Krisis zu befürchten, und andererseits, welches praktische Mittel besass man, um diese 5 Milliarden zu realisieren und sie der Tasche eines jeden zu entnehmen." Es war dies ein schwieriges Problem und „viele der kompetentesten Finanzleute glaubten nicht an die Möglichkeit, eine solche in 2 Jahren zu lösen. Immerhin hat die Regierung dies schwierige Problem glücklich zu Ende geführt, ohne dass Frankreich seinen metallischen Vorrat erschöpft hätte, selbst ohne dass wir eine ernstliche Finanzkrisis gehabt hätten. Denn diejenige, welche zunächst im Herbst 1871 ausbrach nach der Anleihe der 2 Milliarden und die mit den ersten Zahlungen der Entschädigungssumme zusammenfiel, hatte keine ernstliche Bedeutung; verursacht war sie viel mehr durch ungeschickte Massnahmen der Verwaltung, als durch Schwierigkeiten, die im Wesen der Sache gelegen hätten[1])."

Auf dreifachem Wege gelang die Durchführung des grossen Problems: 1. vermöge der Handelsbeziehungen Frankreichs, das sich einer günstigen Handelsbilanz erfreute; 2. vermittelst Forderungen aller Art, die Frankreich dem Auslande gegenüber besass in der Form von Renten oder Industriepapieren; 3. durch den grossen Kredit, den Frankreich im Auslande genoss. „Zwar wurde die zur Beschaffung der ersten 2 Milliarden aufgenommene Anleihe zum grössten Teil in Frankreich selbst untergebracht, aber die französischen Abnehmer der Anleihe gaben dafür einen grossen Betrag anderer Wertpapiere, welche sich bisher in ihrem Besitze befunden hatten, an das Ausland ab, und die daraus hervorgehenden Forderungen, namentlich an England und Deutschland selbst, wurden dann an die Reichsregierung in Zahlung gegeben[2])." Die ungeheuren Zahlungen, welche solcherart bewerkstelligt wurden, waren von der allergrössten Bedeutung für die Lage des gesamten Geldmarkts. Die Ansprüche, die Deutschland gegenüber auswärtigen Börsenplätzen, vornehmlich London, gewann, bestimmten den

---

[1]) Viktor Bonnet, Revue de deux mondes 1873.

[2]) H. II S. 253.

Zustand des internationalen Geldmarkts zwischen 1871 und Ende 1873 so ziemlich allein, wie wir noch im folgenden beobachten werden.

II.

Angaben des Berichts von Leon Say.

	I. Zahlung Fr.	II. Zahlung Fr.	Total Fr.
Billets der Banque de France . . .	125 000 000.—	—	125 000 000.—
Französisches Gold .	109 001 502.85	164 001 555.25	273 003 058.10
Französisches Silber	63 016 695.—	176 275 180.75	239 291 875.75
Deutsches Geld und deutsche Noten .	62 554 115.93	42 485 029.25	105 039 145.18
Thaler	312 650 509.01	2 172 663 212.03	2 485 313 721.04
Frankfurter Gulden	25 816 752.37	209 311 400.42	235 128 152.79
Mark Banco . . .	116 575 592.13	148 641 398.27	265 216 990.40
Reichsmark . . .	—	79 072 309.89	79 072 309.89
Holländische Gulden	250 540 821.46	—	250 540 821.46
Belgische Franken .	147 004 546.40	148 700 000.—	295 704 546.40
Pfund Sterling . .	624 699 832.28	12 650 000.—	637 349 832.28
	1 836 860 367.43	3 153 800 085.86	4 990 660 453.29

Diese verschiedenen Modalitäten wurden im Portefeuille der französischen Regierung und ihrer Agenten repräsentiert durch Wechsel im Betrage von 1 Milliarde 248 Millionen Franken, die entweder auf deutsche Werte lauteten oder zum entsprechenden Kurse umgewechselt werden mussten.

Nachdem man dies ursprünglich der deutschen Regierung überlassen hatte, nahm sich dann die französische Regierung selbst dieser Aufgabe an und lieferte die umgetauschten Werte am fälligen Termine nach Berlin. Werfen wir einen Blick auf die Tabelle II, so ist es augenfällig, welch geringfügige Rolle die Wechsel auf England innerhalb der zweiten Zahlung spielten (12,6 Millionen gegen 624,6 Millionen Franken), während wir das Entgegengesetzte beobachten bezüglich der Thalerwährung. Hierin sehen wir eben die veränderte Technik

III.

Datum und Höhe der Ratenzahlungen.

I. 2 Milliarden Franken			II. 3 Milliarden Franken		
1871.	1. Juni	40 000 000.—	1872.	29. August— 5. September	250 831 964.91
	8. Juni	40 000 000.—		6.— 7. September	255 922 497.71
	15. Juni	45 000 000.—		2.— 4. Oktober	100 214 635.71
	1. Juli	100 461 504.85		23.—24. Oktober	100 175 768.65
	10.—31. Juli	274 870 433.89		6.—10. November	100 010 214.82
	1.—31. August	175 059 770.11		6.—10. Dezember	200 542 541.44
	1. September—2. Oktober	510 006 825.16	1873.	11.—17. Januar	150 089 285.71
1872.	13. Januar	84 712 629.36		6.— 8. Februar	200 071 022.37
	30. Januar	76 410 890.42		6.—10. März	150 058 320.18
	1. Februar	7 500 000.—		1.— 3. März (Zinsen)	128.864 058.25
	13. Februar	80 852 182.86		1.—10. April	250 118 002.38
	28. Februar	69 560 521.43		5.—10. Mai	250 604 015.40
	6. März	149 815 042.51		29. Mai — 5. Juni	250 410 715.64
	8. März	29 552 396.38		24. Juni— 5. Juli	252 197 427.68
	5.—12. März	3 000 000.—		5. August	250 223 129.93
	6. März (Zinsen)	150 058 171.26		3.— 5. September	240 264 912.08
				5. September (Zinsen)	23 201 555.—
		1 836 860 367.43			3 153 800 085.86

4 990 660 453.29 Franken.

der Abwickelung. „In Wirklichkeit zahlte Frankreich an Deutschland auch dieses Mal enorme Beträge von Forderungen auf das Ausland, nur in anderer Form. Die französische Regierung übertrug diese Forderungen, welche ihr aus der Begebung ihrer Anleihe zuflossen, nicht direkt an die deutsche Regierung, sondern zog es vor, sie gegen Forderungen auf Deutschland auszutauschen und der deutschen Regierung letztere in Zahlung zu geben. Sie liess die französischen Bankiers die Wechsel auf England und Belgien u. s. w. auf deutschen Plätzen gegen deutsche Valuta verkaufen und entrichtete den Erlös an die Reichsregierung [1].“

Vermöge dieser Wechsel gelangte eine solch ungeheure Macht über den gesamten Geldmarkt der zivilisierten Länder an Deutschland, dass die Diskontpolitik der grossen Banken, vornehmlich der Bank von England, sich nach den Massnahmen der deutschen Regierung zu richten hatte, und man eine jede Bewegung in Berlin auf das ängstlichste zu überwachen genötigt war.

Wir wollen noch auf einen Augenblick uns der Frage der Barzahlungen zuwenden. In deutschem Gelde wurden 105 039 145,18 Franken in Abzahlung gebracht. Diese Geldsorten waren mit den siegreichen Heeren ins Innere eingedrungen, die öffentlichen Kassen nahmen sie auf und expedierten sie über die Grenze nach Strassburg. In französischem Geld beziffern sich die Zahlungen an Deutschland auf 512 294 933.85 Franken (in Gold: 273 003 058.10 Franken — in Silber: 239 291 875.75 Franken). Von diesen 273 Millionen in Gold wurden 150 Millionen auf recht interessante Weise erhoben.

Im Mai 1873 schloss die französische Regierung ein Separatabkommen mit der Banque de France, um die beschleunigte Abzahlung bis zum September des Jahres zu Ende führen zu können, wozu es nötig war, monatlich 250 Millionen an die deutsche Regierung für die Zeit vom 4. Juni bis 4. September auszuliefern. Man machte eine Anleihe von 200 Millionen, die aber in Gold stipuliert wurden. In eigentümlicher Weise

---

[1]) H. II S. 262.

stimmten hier die Interessen der Bank und der Regierung überein. Die letztere erhielt so die fehlenden Mittel zu den letzten Zahlungen und zugleich ein Zahlungsmittel, das nicht erst der Anpassung bedurfte, wie bei den verwickelten Wechseloperationen. Das Ziel, das die Bank dabei im Auge hatte, ist äusserst charakteristisch für die damaligen Verhältnisse der Banque de France. Am 12. August 1870 war sie in Zwangskurs geraten, nachdem sie sich eine Woche lang zu halten gesucht hatte. Von diesem Tage ab musste es das Hauptaugenmerk der Verwaltung sein, ihre Noten vor der geringsten Entwertung zu schützen. Dank der fähigen Verwaltung dieses grossen Instituts blieben die Noten während der ganzen Dauer des Zwangskurses vor nennenswerter Entwertung geschützt, obwohl die Notenemission einen immer grösseren Umfang angenommen hatte: das Kontingent war von 1800 Millionen (12. August) auf 2400 Millionen (14. August), dann auf 2800 Millionen (Ende 1871) und schliesslich auf 3200 Millionen Franken am 15. Juli 1872 erhöht worden. Die faktische Zirkulation war zu unserem Zeitpunkt auf 2,8 Milliarden gestiegen, so dass der Bankverwaltung nur ein Spielraum von 400 Millionen blieb, der dem vorsichtigen Direktorium als gefährlich erschien für den Fall starker Ansprüche an die Bank zu Kreditzwecken. So liess man lieber das Gold aus den Gewölben, zumal der Regierung und der ganzen Geschäftswelt damit ein Dienst geleistet war. Indem Deutschland Gold in bar erhielt, konnte es sogleich diese Beträge umprägen, brauchte nicht auf dem Londoner Markte als Käufer zu erscheinen. Jede Veränderung im Tempo der deutschen Goldforderungen machte sich sogleich aufs bestimmteste fühlbar und übte einen Rückschlag aus auf die sämtlichen massgebenden Börsenplätze.

Aus dieser an und für sich unbedeutenden Operation erkennen wir aufs deutlichste die Symptome der Zeit: 1. Die eigentümliche Lage der Banque de France, die sich vor dem Kriege mit der Bank von England in die Rolle des wichtigsten Kreditinstituts geteilt hatte, und deren Schätze nunmehr dem Verkehr entrückt waren. 2. Die Bedeutung der deutschen Goldausprägungen, und die Abhängigkeit des Londoner Geld-

markts von den Berliner Münzoperationen und die prekäre Lage des internationalen Geldmarkts, der derart ständig auf der Hut sein musste.

Die 239 Millionen Silber wurden zum Teil auf der Stelle angekauft, teils entstammten sie den öffentlichen Kassen, während für 93 Millionen Ankäufe bei der Hamburger Bank gemacht wurden. Diese beiden Beträge, die aus der Banque de France und der Hamburger Bank flossen, kommen erst bei den letzten Ratenzahlungen in Betracht.

Die übrigen Barzahlungen, welche gleich zu Beginn an Preussen gelangten, erhielten eine gewisse Bedeutung für den Geldmarkt. Durch ungeschickte und übereilte Wechseloperationen entstand im Spätherbst 1871 eine gewisse Spannung, von der schon in der citierten Stelle aus dem Artikel Bonnets die Rede gewesen ist.

Hiermit verlassen wir das Gebiet der Barzahlungen und wenden uns nunmehr den Wechseloperationen der französischen Regierung zu, welche numerisch wie technisch von grösserer Bedeutung waren.

Wir sahen bereits, dass durch Vermittelung von Wechseln 4248 Millionen Franken gezahlt wurden. Hiervon lauteten 2799 Millionen Franken auf deutsche Werte, während 1488 Millionen auf ausserdeutsche Werte bezw. auf Mark banko sich bezogen. Die deutschen Werte bildeten nur 23 % der Zahlung bei den beiden ersten Milliarden, während sie 88 % bei Zahlung der 3 letzten Milliarden betrugen. Die Erklärung hierfür haben wir bereits gesehen. Der durchschnittliche Wechselkurs auf London war 25 Franken 4943. Zwischen Juni 1871 und September 1873 war die grösste Spannung in den Kursen:

1871	25,21 1/4	(Juni)	und	26,18 3/4	(Oktober)
1872	25,26 1/4	(April)	„	25,68 1/2	(November)
1873	25,33	(März	„	25,57 1/2	(Juni).

Das plötzliche Emporschnellen der Kurse zu Beginn der Abzahlungen war eine Folge jener bereits besprochenen Anspannung des Geldmarkts zu einer Zeit, als die öffentlichen Kassen ihre Barbestände verminderten, um Zahlungen nach Strassburg zu erfüllen. Die Regierung selbst verminderte also

das Geld in einem Augenblick, in dem ihre Wechselkäufer es nötig hatten, und machte ihnen hierdurch Konkurrenz[1]). Nach dieser Erschütterung beruhigte sich der Wechselkurs und gestattete in den Jahren 1872 und 1873 dem französischen Staatsschatz, „seine Käufe zu Bedingungen zu vollziehen, die man als ausgezeichnet ansehen kann“ [2]).

Es war schon früher die Rede gewesen von dem Kredit, den die französische Regierung in so ausgedehntem Masse genoss. Die erste Anleihe lautete auf den Betrag von 2 Milliarden; die öffentliche Subskription begann am 27. Juni. Die Anleihe war von einer Anzahl von Bankhäusern garantiert und hatte das Glück, zu bewegter Zeit einen vertrauensvollen Markt zu finden. Sie war zweifach überzeichnet, und es fand eine Reduktion der Zeichnungen von 45 % statt. Bei der Auflegung der zweiten Anleihe in einer Höhe von 3 Milliarden (28. Juli 1872) hatte man „den äusserst ingeniösen Gedanken, dem Garantiesyndikat die Lieferung von 700 Millionen auswärtiger Wechsel zu vereinbarten Bedingungen aufzuerlegen“. Für 1775 Millionen Franken wurden Wechsel am Platze aufgekauft, die sich auf die beiden grossen Zahlungen verteilten.

Die erste zeigte einen Umfang der Wechseloperationen im Betrag von 1477 Millionen Franken (1. Juli 1871 bis 6. März 1872).

Die zweite: Wechsel im Betrag von 2771 Millionen (August 1872 bis August 1873).

Aus der Tafel der Wechselkurse, die dem Berichte von Say beigefügt ist, sieht man, wie die Kurse gesunken sind „während der Zeit der Ruhe, welche sich fühlbar machte zwischen den beiden Operationen vom Monat März bis zum Juli 1872“.

Ebenso sieht man auf den ersten Blick, „dass die Preislinie sich während der zweiten Operation zwischen bedeutend niedrigeren und weit weniger bewegten Preisen hält, als während der zweiten Zahlung“ (Bericht von Say).

Diese Ausführungen mussten den bisherigen Betrachtungen

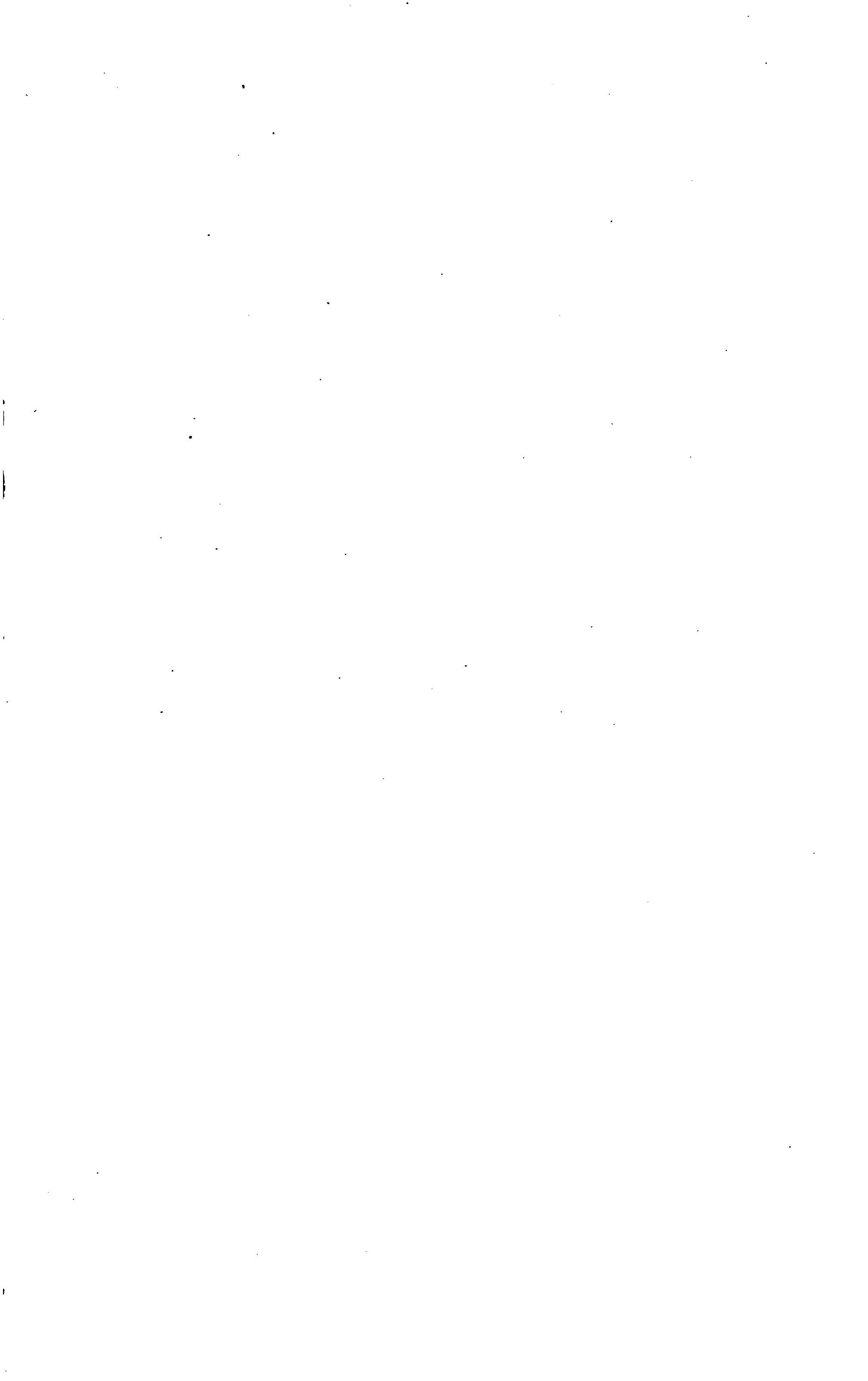
---

[1]) Bericht von Leon Say 1875.

[2]) Ibid.

beigefügt werden, da die Vorgänge von Einfluss auf die Wechselkurse auf London sind und uns diese bei Betrachtung der Silberpreise interessierten.

Besondere Beachtung verdient noch folgendes Moment, das „von dem bestimmendsten Einfluss auf die Lage der Dinge in Frankreich und auf die Stabilität der Kurse gewesen ist: Die einzelnen Zahlungen an Deutschland konnten nicht in beliebigen Beträgen und zu irgend welcher Stunde vollzogen werden. Vielmehr mussten sie entsprechende Zeit vorher angemeldet werden und durften, wenigstens eine Zeitlang, nicht weniger als 100 Millionen betragen. Dagegen enthielt der Staatsschatz in seinem Portefeuille Effekten, die jeden Tag fällig wurden. Das hatte mannigfache Schwierigkeiten zur Folge, denen man durch die Errichtung von Depots im Auslande gerecht zu werden suchte. Die praktische Folge war, dass die Zahlungen, die für Deutschland bestimmt waren, sozusagen inmitten der Wellen des Geschäftslebens bis zur letzten Stunde verblieben. Die Kapitalien, welche die französische Regierung anhäufte, gelangten weiterhin in den Finanzoperationen des grossen Publikums zur Verwendung bis zum Tage, an dem diese Summen der deutschen Regierung überwiesen wurden“ (Say).




112074
HG 279
.B7

